

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN DAN KONDISI
EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN
METODE INTERVALLING**

(Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45)



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

Andre Hernendiaستoro

NIM. C 4A003008

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2005



Sertifikat

Saya, Andre Hernendiastoro, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawaban sepenuhnya berada di pundak saya

Andre Hernendiastoro

Desember 2005

| | |
|------------------|-------------|
| UPT-PUSTAK-UNDIP | |
| No. Daft: | 4247/T/MM/C |
| Tgl. | 11/5-06 |

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN DAN KONDISI
EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN
METODE INTERVALLING**

(Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45)

yang disusun oleh Andre Hernendiastoro, NIM C4A003008
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 21 Desember 2005
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Drs. H. Kholiq Mahfud, MSI

Pembimbing Anggota

Dra. Irene Rini DP, ME

Semarang 23 Desember 2005

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Indicators like economic macro and firm financial performance had large influence toward stock return. The effect of those indicators could be positive or negative. Many investigations show that economic macro and firm financial performance such CR, DER, ROA, PER, inflation rate, deposit interest rate and exchange rate have a positive or negative impact toward stock return.

This research intends to further examine whether firm financial performance and economic macro indicators such as CR, DER, ROA, PER, inflation rate, deposit interest rate and exchange rate influenced stock return in stock of LQ-45 during period 2001-2003, using multiple regression method. The samples were obtained with multi-stage sampling purposive from stock of LQ-45. To this end, this research employed an empirical study by using 20 issuers.

The hypothesis test result showed that the data had fulfilled classical assumption such normally distributed, legible from autocorrelation problem, no multicollinearity problem and free from heteroscedasticity problem. The research showed that in interval 3 months and 6 months ROA and deposit interest rate influence toward stock return but in interval 12 months only deposit interest rate influence toward stock return. In other hand, there is no significant influence for CR, DER, PER, inflation rate and exchange rate (3 months and 6 months); CR, DER, ROA, PER, inflation rate and exchange rate (12 months). Coefficient of determination (R^2) in interval 3 months (7,1%), 6 months (16,7%) and 12 months (41,7%). Which means for interval 3 months (92,9%), 6 months (83,3%) and 12 months (58,3%) stock return variations are influenced by the free outers variable, which were used in this research.

ABSTRAKSI

Indikator-indikator kondisi keuangan internal perusahaan dan faktor ekonomi makro sangat besar pengaruhnya terhadap return saham. Pengaruh indikator-indikator tersebut, dapat positif maupun negatif. Berbagai penelitian yang ada menunjukkan bahwa indikator ekonomi makro dan kinerja keuangan perusahaan seperti CR, DER, ROA, PER, inflasi, suku bunga dan kurs berpengaruh positif maupun negatif terhadap return saham.

Penelitian ini hendak mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan dan faktor ekonomi makro seperti CR, DER, ROA, PER, inflasi, suku bunga dan kurs terhadap return saham dari saham LQ-45 pada periode 2001-2003 dengan menggunakan metode Analisis Berganda. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode multi-shape purposive sampling dari saham LQ-45 yaitu sebanyak 20 emiten.

Hasil temuan menunjukkan bahwa data telah memenuhi asumsi klasik seperti terdistribusi normal, tidak terdapat otokorelasi, tidak terdapat multikolinieritas dan bebas heterokedastisitas. Hasil penelitian ini adalah bahwa pada interval 3 bulanan dan 6 bulanan ROA dan suku bunga berpengaruh terhadap return saham, tetapi pada interval 12 bulanan hanya suku bunga yang berpengaruh terhadap return saham, sehingga untuk interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel-variabel CR, DER, PER, inflasi dan kurs tidak berpengaruh terhadap return saham; untuk interval 12 bulanan variabel-variabel CR, DER, ROA, PER, inflasi dan kurs tidak berpengaruh terhadap return saham. Koefisien determinasi (R^2) untuk interval 3 bulanan (7,1%), 6 bulanan (16,7%) dan 12 bulanan (41,7%). Yang berarti untuk interval 3 bulanan (92,9%), 6 bulanan (83,3%) dan 12 bulanan (58,3%) variasi dalam return saham dipengaruhi determinan lain diluar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

KATA PENGANTAR

Pertama-tama penulis panjatkan kehadiran Allah SWT karena dengan rahmat dan hidayahnya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN DAN KONDISI EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN METODE INTERVALLING (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45)”.

Adapun penulisan tesis ini adalah sebagai syarat untuk memperoleh derajat S-2 Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Selama proses penyusunan tesis ini, penulis telah banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, sehingga dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo sebagai ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Drs. H. Kholiq Mahfud, MSI selaku pembimbing Utama yang telah memberikan bimbingan dan saran-saran yang amat berguna bagi penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
3. Dra. Irene Rini DP, ME selaku pembimbing Anggota yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan dalam menyelesaikan tesis ini.
4. Bapak, Ibu tercinta, yang selalu memberikan dorongan moril maupun materiil.
5. Indri Astuti Widayani atas waktu, spirit dan kebersamaan yang telah kita jalani, serta doa dan pengertian tulus yang telah diberikan.

6. Seluruh rekan-rekan Angkatan XX atas kerjasama dan kekompakannya.
7. seluruh sahabat dan teman-teman penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas perhatiannya selama ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini adalah sangat jauh dari sempurna, karena keterbatasan yang penulis miliki. Oleh karena itu kritik dan saran yang membangun penulis harapkan untuk sempurnanya tesis ini.

Akhir kata, semoga tesis ini dapat berguna baik bagi masa depan penulis dan seluruh pihak yang dapat memanfaatkan tesis ini untuk kepentingan akademik dalam bidang manajemen keuangan.

Semarang, Desember 2005

Penulis

DAFTAR ISI

| | |
|--|-----|
| Halaman Judul..... | i |
| Surat Pernyataan Keaslian Tesis | ii |
| Pengesahan Tesis | iii |
| <i>Abstract</i> | iv |
| Abstraksi | v |
| Kata Pengantar | vi |
| Daftar Gambar | x |
| Daftar Tabel | xi |
| I PENDAHULUAN | |
| 1.1 Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 11 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 13 |
| 1.4 Kegunaan Penelitian | 14 |
| II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS | |
| 2.1 Telaah Pustaka | 15 |
| 2.1.1 Pengertian Kinerja Keuangan Perusahaan..... | 15 |
| 2.1.2 Return Saham | 17 |
| 2.1.3 Pengaruh CR terhadap Return Saham | 18 |
| 2.1.4 Pengaruh DER terhadap Return Saham..... | 21 |
| 2.1.5 Pengaruh ROA terhadap Return Saham | 22 |
| 2.1.6 Pengaruh PER terhadap Return Saham | 24 |
| 2.1.7 Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham | 28 |
| 2.1.8 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham | 29 |
| 2.1.9 Pengaruh Kurs Mata Uang US Dollar terhadap Return Saham | 31 |
| 2.1.10 Konsep Intervalling | 32 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu | 34 |
| 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis | 47 |
| 2.4 Hipotesis | 48 |
| 2.5 Definisi Operasional | 49 |

| | | |
|-------|---|-----|
| III | METODE PENELITIAN | |
| 3.1 | Jenis dan Sumber Data | 53 |
| 3.1.1 | Jenis Data..... | 53 |
| 3.1.2 | Sumber Data | 54 |
| 3.1.3 | Metode Pengumpulan Data | 54 |
| 3.2 | Populasi dan Sampel | 55 |
| 3.3 | Teknik Analisis Data..... | 57 |
| 3.4 | Pengelompokkan Data Intervalling..... | 57 |
| 3.4.1 | Return Saham..... | 58 |
| 3.5 | Teknik Analisis Data | 58 |
| IV | ANALISIS DAN PEMBAHASAN | |
| 4.1 | Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik..... | 67 |
| 4.1.1 | Dengan intervalling 3 bulanan..... | 67 |
| 4.1.2 | Statistik Deskriptif Variabel..... | 72 |
| 4.1.3 | Analisis Regresi..... | 75 |
| 4.1.4 | Dengan intervalling 6 bulanan..... | 74 |
| 4.1.5 | Statistik Deskriptif Variabel..... | 84 |
| 4.1.6 | Analisis Regresi..... | 87 |
| 4.1.7 | Dengan intervalling 12 bulanan..... | 91 |
| 4.1.8 | Statistik Deskriptif Variabel | 96 |
| 4.1.9 | Analisis Regresi..... | 99 |
| V | SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN | |
| 5.1 | Kesimpulan | 104 |
| 5.2 | Implikasi Teoritis | 105 |
| 5.3 | Implikasi Kebijakan Manajerial..... | 106 |
| 5.4 | Keterbatasan Penelitian..... | 107 |
| 5.5 | Agenda Penelitian Mendatang..... | 107 |

DAFTAR REFERENSI

DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|----|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis | 48 |
|--|----|

DAFTAR TABEL

| | | |
|------------|---|-----|
| Tabel 2.1 | Penelitian Terdahulu | 44 |
| Tabel 3.1 | Nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel | 57 |
| Tabel 4.1 | Pengujian Multikolinieritas | 68 |
| Tabel 4.2 | Pengujian Autokorelasi | 69 |
| Tabel 4.3 | Pengujian Heterokedastisitas | 70 |
| Tabel 4.4 | Pengujian Normalitas | 71 |
| Tabel 4.5 | Statistik Deskriptif Variabel..... | 72 |
| Tabel 4.6 | Analisis Regresi | 76 |
| Tabel 4.7 | Pengujian Multikolinieritas..... | 80 |
| Tabel 4.8 | Pengujian Autokorelasi | 81 |
| Tabel 4.9 | Pengujian Heterokedastisitas | 82 |
| Tabel 4.10 | Pengujian Normalitas | 83 |
| Tabel 4.11 | Statistik Deskriptif Variabel..... | 84 |
| Tabel 4.12 | Analisis Regresi | 88 |
| Tabel 4.13 | Pengujian Multikolinieritas..... | 92 |
| Tabel 4.14 | Pengujian Autokorelasi | 93 |
| Tabel 4.15 | Pengujian Heterokedastisitas | 94 |
| Tabel 4.16 | Pengujian Normalitas | 95 |
| Tabel 4.17 | Statistik Deskriptif Variabel..... | 96 |
| Tabel 4.18 | Analisis Regresi | 100 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan sumber dana jangka panjang diantara berbagai alternatif lainnya bagi perusahaan. Dilihat dari perkembangannya, jumlah perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal semakin meningkat. Dalam kaitannya dengan investasi saham, investor memilih saham perusahaan yang layak untuk dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Menurut Purnomo (1998), kriteria yang umum digunakan adalah yang aktif diperdagangkan dan fundamentalnya bagus. Investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan. Untuk sekuritas atau saham yang memiliki return yang sama, mereka mencari resiko yang terendah. Sedangkan untuk sekuritas atau saham yang memiliki resiko yang sama, mereka memilih return yang tertinggi (Prasetya, 2000). Saham yang banyak diminati oleh investor tersebut akan mengalami kenaikan harga dan return saham, demikian pula sebaliknya.

Harga pasar saham adalah *market clearing prices* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran (Purnomo, 1998). Perkembangan harga saham perusahaan tertentu mencerminkan nilai perusahaan tersebut sesuai penilaian para investor. Sedangkan return saham (kembali) merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atau investor atas

suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Robert Ang (1997), salah satu komponen return saham adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dan harga beli saham.

Dalam melakukan investasi di pasar modal para analis dan investor dapat melakukan pendekatan investasi yang secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu lampau (Francis, 1988). Sedangkan analisis fundamental merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penilaian nilai saham perusahaan (Francis, 1988). Analisis Fundamental berlandaskan kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Robert Ang (1997) menyatakan bahwa analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*). Data historis mencerminkan keadaan keuangan yang telah lalu yang digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan keadaan keuangan perusahaan di masa mendatang. Dalam *company analysis* para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan dan mengevaluasi efisiensi operasional serta memahami sifat dasar dan karakter operasional perusahaan.

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Jika prospek suatu perusahaan publik sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan meningkat pula (Robert Ang, 1997).

Dalam membuat model peramalan harga, langkah yang penting adalah mengidentifikasi variabel-variabel yang diperkirakan akan mempengaruhi harga atau return saham. Beberapa hal penting dan biasanya merupakan pusat perhatian investor maupun para analis keuangan (*financial analyst*) dalam menganalisis data historis keuangan meliputi: posisi keuntungan kompetitif perusahaan, *profit margin* dan pertumbuhan laba perusahaan, likuiditas aktiva perusahaan terutama berhubungan dengan kemampuan keuangan perusahaan didalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tingkat *leverage* terhadap *shareholder's equity*, serta komposisi dan pertumbuhan operasional penjualan perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan historis tersebut, selanjutnya dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan dengan cara melakukan analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan. Rasio merupakan perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan indikator kesehatan keuangan pada periode tertentu (Harianto dan Sudomo, 1998).

Berdasarkan penelitian terdahulu, rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan serta mempunyai kekuatan untuk memprediksi harga atau return saham di pasar modal.

Robert Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan tersebut ke dalam 5 jenis yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas dan rasio pasar. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka semakin tinggi return saham perusahaan.

Current ratio (CR) merupakan rasio likuiditas yang digunakan sebagai alat ukur untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar CR yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga performance kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan pada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan return saham.

Penelitian mengenai CR pernah dilakukan oleh Aida dan Indriantoro (1999) meneliti variabel CR, DPR, *asset growth*, *leverage*, *earning coverability*, *asset size*, *earning variability* dan beta pasar. Hasil penelitian Aida dan Indriantoro menemukan bahwa CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Penelitian mengenai CR juga pernah dilakukan oleh Ika Rahayu (2003) meneliti variabel CR, DER, ROA dan PER. Hasil penelitian Ika Rahayu menemukan bahwa CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, akan menarik untuk dilakukan penelitian lanjutan mengenai CR terhadap return perusahaan.

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan hutang semakin besar dibandingkan dengan ekuitasnya, sehingga beban bunga dan ketergantungan modal perusahaan terhadap pihak luar juga semakin besar.

Beberapa bukti empiris mengenai pengaruh DER terhadap return saham juga menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Chan et al (1996) dengan menggunakan metode regresi cross section pada return saham di Jepang menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara return dengan book to market ratio. Penelitian yang sama dilakukan oleh Mukherji et al (1997) di Korea, hasilnya menyebutkan bahwa book-market ratio (B/M), dan debt-equity ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel earnings-price ratio (E/P) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Hasil Penelitian Mukherji et al (1997) berbeda dengan hasil penelitian Purnomo (1998). Dengan menggunakan data laporan keuangan 30 perusahaan selama periode 1992-1996, Purnomo menemukan bahwa variabel price earning ratio (PER), return on equity (ROE) dan dividend per share (DPS) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham.

Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Sparta (2000) dan Purnomo (1998) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan untuk menerangkan perubahan harga saham dan tidak dapat dijadikan

pertimbangan satu-satunya bagi pemodal atau investor untuk memproyeksikan harga saham di masa depan. Adanya kontradiktif hasil penelitian tersebut, maka perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh DER terhadap return saham.

Purnomo (1998) mengemukakan bahwa *Return on assets* (ROA) atau sering disebut *return on investment* (ROI) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Perusahaan yang dapat menghasilkan ROA yang tinggi disertai dengan peningkatan ROA dari periode ke periode menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Hal ini meningkatkan daya tarik investor terhadap saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan diikuti oleh peningkatan return saham. Namun beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa ROA yang semakin besar belum tentu mampu meningkatkan return saham suatu perusahaan.

Penelitian mengenai ROA yang dihubungkan dengan return saham dilakukan oleh Trisnawati (1999) dan Sparta (2000), yang menyimpulkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham di BEJ. Demikian juga penelitian yang dilakukan Ghazali dan Irwansyah (2002) yang menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEJ. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan teori Payamta dan Hanung, Triatmoko (1998) yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan return saham semakin tinggi.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan Silalahi (1991); Sugeng (1994); Sulaiman (1995) dan Leki (1997) (dalam Natarsyah, 2000) dengan sampel dan periode data observasi yang berbeda. Bahkan Silalahi, 1991 (dalam Natarsyah, 2000) mengungkapkan ROA ternyata mempunyai pengaruh yang dominan untuk menerangkan fluktuasi harga saham. Hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yang kontradiktif, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan bagaimana pengaruh ROA terhadap return saham.

Price earning ratio (PER) merupakan rasio pasar yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kewajaran suatu harga saham. Rasio ini dilihat oleh investor sebagai ukuran kemampuan menghasilkan laba masa depan (*future earning*) dari suatu perusahaan. Investor dapat mempertimbangkan rasio tersebut guna memilah-milah saham mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan yang besar di masa yang akan datang. Perusahaan dengan kemungkinan pertumbuhan yang tinggi (*high growth*) biasanya mempunyai PER yang besar, sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah (*low growth*) biasanya memiliki PER yang rendah (Gibson, 1992). Semakin besar PER suatu saham menunjukkan semakin mahal saham tersebut dibandingkan pendapatan per lembar sahamnya. Hal ini menunjukkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan semakin baik sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

Hasil penelitian Barker (1999) menemukan bahwa nilai price earning (PE-value) bermanfaat untuk memprediksi return saham untuk perusahaan di sektor jasa, industri, dan *consumer goods*, sedangkan untuk perusahaan disektor finansial dan utilitas adalah nilai pendapatan (*yield-value*). Hasil penelitian Barker (1999) berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Claude et al. (1996) yang tidak menemukan hubungan atau pengaruh PER terhadap harga atau return saham bagi pasar modal yang sedang berkembang (*emerging market*) maupun pasar modal yang sudah maju (*developed market*). Demikian pula hasil penelitian Marwan dan Anton (1999) yang menemukan bahwa ternyata PER tidak dapat digunakan sebagai penentu return saham. Sedangkan Prasetya (2000) menemukan bahwa secara pooled section, variabel EPP (*earning per price*) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap return saham yang secara logika seharusnya menghasilkan hubungan yang positif.

Mendasarkan hal tersebut diatas, maka menarik untuk dilakukan penelitian lanjutan baik yang bersifat pengulangan atau replikasi maupun pengembangan mengenai pengaruh *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), dan *price earning ratio* (PER) terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta, khususnya saham-saham perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Menurut Jogiyanto (1998) bahwa pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan, maka IHSG yang mencakup semua saham yang tercatat (sebagian besar kurang aktif diperdagangkan) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar

modal Oleh karena itu pada tanggal 13 Juli 1994 mulai dikenalkan alternatif indeks yang lain yaitu indeks LQ 45 (ILQ 45). Saham-saham perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 dipandang mencerminkan pergerakan harga saham yang paling aktif diperdagangkan dan juga mempengaruhi keadaan pasar, terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi serta memiliki prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang cukup baik. Disamping itu perusahaan yang masuk dalam perhitungan LQ 45 terdiri dari berbagai perusahaan yang bergerak diberbagai sektor, sehingga diharapkan dapat mewakili perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Krisis moneter yang terjadi pertengahan Juli 1997 telah membawa perubahan besar pada berbagai kegiatan ekonomi, baik konsumsi, produksi maupun investasi. Krisis yang berkepanjangan ini telah memperburuk kondisi perekonomian. Perubahan-perubahan selama krisis moneter terlihat pada perubahan-perubahan indikator ekonomi seperti; kurs rupiah terhadap dollar Amerika, tingkat inflasi, indeks harga saham dan suku bunga deposito yang mengalami fluktuasi yang cukup tinggi terutama pada tahun 1998.

Menurut Hekinus dan Deswin (2001), krisis moneter yang dialami Indonesia mengakibatkan tiga hal yaitu ketidakpastian ekonomi, stagnasi di bidang industri dan jatuhnya daya beli. Dengan adanya tiga pengaruh ini, para pelaku pasar akan lebih berhati-hati dalam menentukan saham mana yang paling tepat. Berubahnya tingkah laku pelaku pasar ini menyebabkan masyarakat mulai memberikan perhatian lebih kepada faktor kinerja keuangan perusahaan dan faktor ekonomi makro yang mempengaruhi harga saham.

Return saham akan dipengaruhi oleh indeks pasar dan faktor-faktor makro seperti misal tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan pertumbuhan ekonomi. Sehingga pemodal perlu melakukan penilaian terhadap kondisi perekonomian dan implikasinya terhadap Pasar modal. (Elton & Gruber, 1995)

Analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas, dimana jika kondisi ekonomi jelek maka kemungkinan besar tingkat kembalian saham-saham yang beredar akan merefleksikan penurunan yang sebanding. Namun jika kondisi ekonomi baik, maka refleksi harga saham akan baik pula. (Robert Ang, 1997).

Untuk menilai apakah suatu bursa efek tersebut cukup baik untuk digunakan sebagai lahan investasi, para investor biasanya melihat dulu kondisi politik, ekonomi, dan sosial dimana bursa efek itu berada. Apabila perekonomian suatu negara tumbuh secara berkesinambungan, dengan variabel-variabel makro yang cukup baik, seperti inflasi yang terkendali dan situasi moneter yang menarik, para investor akan tertarik menanamkan uangnya di bursa efek. Sebaliknya bila perekonomian negara memburuk, situasi politik yang tidak stabil, banyak terjadi skandal ekonomi dan moneter, maka investor akan segera bersiap-siap menarik dana yang ditanamkan di bursa tersebut. Menurut Syahrir (1995), Variabel ekonomi yang paling berpengaruh terhadap IHSG di Indonesia adalah tingkat suku bunga domestik yang diwakili SBI, tingkat inflasi, dan kurs (tingkat nilai tukar).

Kondisi ekonomi, suasana politik, kebijakan pemerintah dalam industri dan dunia usaha atau faktor teknis yang melanda perusahaan merupakan variabel-

variabel determinan diluar kinerja keuangan perusahaan yang bisa memicu arah pergerakan harga saham. Hal ini memberikan indikasi bahwa tidak hanya kondisi fundamental perusahaan saja yang mempengaruhi harga saham (Purnomo, 1998).

Demikian pentingnya peranan pasar modal, maka diperlukan pengkajian melalui penelitian. Pembahasan akan memfokuskan pada masalah yang berhubungan dengan perubahan return saham, faktor-faktor yang mempengaruhinya, faktor dominan yang mempengaruhi harga saham perusahaan manufaktur yang masuk LQ45 di pasar modal Indonesia selama periode 2001-2003.

1.2 Perumusan Masalah

Kinerja perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan bermanfaat bagi para pengambil keputusan, terutama investor yang menanamkan dananya di pasar modal. Dengan melakukan analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan maka investor dapat melakukan prediksi return saham yang diinginkan sehingga dapat dibuat portofolio yang menguntungkan dari hasil investasinya.

Adanya keadaan bahwa expected return saham yang sangat berfluktuatif, mak investor perlu untuk meprediksi fluktuasi yang akan terjadi dengan suatu ukuran kinerja yang dapat menjelaskan nilai perusahaan maupun faktor-faktor fundaeemntal lain seperti kondisi ekonomi makro, di mana dalam penelitian ini faktor-faktor ekonomi makro yang akan diuji adalah faktor tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing.

Berdasarkan uraian dan hasil-hasil penelitian sebelumnya serta teori yang mendasarinya menunjukkan adanya *research problem* mengenai hubungan atau pengaruh CR, DER, ROA, PER, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing terhadap return saham. Permasalahan penelitian tersebut muncul karena hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai DER, ROA dan PER masih menunjukkan hasil yang berbeda.

Penelitian mengenai CR yang dilakukan oleh Aida dan Indriantoro (1999) menemukan bahwa CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, disamping itu berdasarkan uraian diatas faktor makro (tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing) juga berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan hasil peneltian tersebut, maka menarik untuk dilakukan penelitian lanjutan mengenai CR dan faktor makro (tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing) terhadap return saham perusahaan dengan periode pengamatan 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.

Penelitian ini diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih mampu untuk menjelaskan fenomena tersebut di pasar modal Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh current ratio (CR) terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan ?
2. Bagaimanakah pengaruh debt to equity ratio (DER) terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan ?

3. Bagaimanakah pengaruh return on assets (ROA) terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan ?
4. Bagaimanakah pengaruh price earning ratio (PER) terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan ?
5. Bagaimanakah pengaruh tingkat inflasi terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan ?
6. Bagaimanakah pengaruh tingkat suku bunga terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan ?
7. Bagaimanakah pengaruh kurs valuta asing terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan ?
8. Bagaimanakah pengaruh CR, DER ROA, PER, inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan secara simultan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh current ratio (CR) terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.
2. Menganalisis pengaruh debt to equity ratio (DER) terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.
3. Menganalisis return on assets (ROA) terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.

4. Menganalisis price earning ratio (PER) terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.
5. Menganalisis tingkat inflasi terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.
6. Menganalisis tingkat suku bunga terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.
7. Menganalisis kurs valuta asing terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.
8. Menganalisis pengaruh CR, DER, ROA, PER, inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan secara simultan.

1.4. Kegunaan Penelitian

1. Bagi investor, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan referensi bagi berupa implikasi kebijakan untuk melakukan investasi di pasar modal terutama sehubungan dengan harapannya terhadap return saham yang diharapkan.
2. Bagi emiten, dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi return saham sehingga emiten dapat memperbaiki return sahamnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Pengertian dan Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja (*performance*) menurut kamus bisnis dan manajemen didefinisikan sebagai hasil nyata yang dicapai, kadang-kadang dipergunakan untuk menunjukkan dicapainya hasil positif (Tunggal, 1995). Kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan hasil yang dicapai suatu perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan seefektif dan seefisien mungkin guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan manajemen (Harianto dan Sudono, 1998). Sedangkan Helfert (1994) mengatakan bahwa kinerja keuangan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Karena itu, untuk menilai kinerja perusahaan ini perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif.

Kinerja keuangan perusahaan bagi calon pemegang saham menggambarkan prospek dari perusahaan yang sahamnya akan dibeli. Fair price sekuritas (saham) yang terbentuk dari mekanisme pasar di lantai bursa dapat menggambarkan prospek perusahaan. Pemodal akan membuat keputusan yang berhubungan dengan keputusan untuk membeli, menahan atau menjual kembali sahamnya. Para pemodal percaya bahwa kinerja keuangan perusahaan (emiten) berhubungan positif dengan harga dan return sahamnya. Berinvestasi pada

perusahaan dengan kinerja yang baik lebih memberikan keyakinan bahwa resiko investasi yang mungkin timbul menjadi semakin kecil. Semakin kecil tingkat resiko berarti pula tingkat kepastian akan memperoleh return saham semakin besar (Payamta & Hanung, 1998).

Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu kegiatan yang sangat penting karena berdasarkan penilaian tersebut dapat dijadikan sebagai ukuran keberhasilan suatu perusahaan selama satu periode waktu tertentu. Disamping itu penilaian kinerja keuangan juga dapat dijadikan pedoman bagi usaha perbaikan atau peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dapat diketahui dari laporan keuangan dengan cara melakukan analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio keuangan. Penman (1991) mengemukakan bahwa laporan keuangan dalam bentuk dasar seperti Neraca, Laporan Rugi-Laba, dan Laporan aliran kas masih belum bisa memberikan manfaat maksimal terhadap penggunaanya sebelum pengguna mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan seperti rasio-rasio keuangan. Hal ini didasarkan dengan pertimbangan bahwa dengan melakukan analisis rasio keuangan maka investor dapat melakukan prediksi return saham yang diinginkan sehingga dapat dibuat portofolio yang menguntungkan dari hasil investasinya.

Rasio adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan indikator kesehatan keuangan pada periode tertentu (Harianto dan Sudomo, 1998). Rasio keuangan tersebut oleh Robert Ang (1997) dikelompokkan ke dalam 5 jenis yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas

(profitabilitas), rasio solvabilitas dan rasio pasar. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka semakin tinggi return saham perusahaan.

2.1.2 Return saham

Menurut Elton dan Gruber (1995) saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari sebuah perusahaan. Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari suatu assets selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Husnan, 1998). Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan resiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Return saham (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Menurut Robert Ang (1997), setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut return baik langsung maupun tidak langsung. Lebih lanjut Robert Ang (1997) menyatakan bahwa komponen return terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga), hal yang sama juga diungkapkan oleh Jogiyanto (1998). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat

periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Komponen yang kedua dari return adalah capital gain, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa saham tersebut harus diperdagangkan di pasar.

Hartono (1998) membedakan konsep return menjadi dua kelompok yaitu return realisasi dan return ekspektasi. Return realisasi merupakan return yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan merupakan pengukur kinerja perusahaan setelah periode pengamatan. Dalam penelitian ini konsep return yang digunakan adalah (*capital gain+dividen*) yang dirumuskan sebagai berikut

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1}) + D}{P_{ti-1}}$$

.....(1)

Dimana :

R_{ti} = Return saham i

P_{ti} = Harga saham i pada akhir periode

P_{ti-1} = Harga saham i pada awal periode

D = Dividen per lembar saham

2.1.3. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Return Saham

Current ratio merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan perbandingan antara current ratio dengan current liabilities (Van Horne, 1997).

Current ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi aktiva lancar perusahaan dengan hutang lancarnya. Semakin tinggi current ratio berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya.

Current ratio yang tinggi menunjukkan likuiditas suatu perusahaan tersebut tinggi, dan hal ini menguntungkan bagi investor karena perusahaan tersebut akan mampu menghadapi fluktuasi bisnis (Gudono,1999). Likuiditas saham perusahaan LQ-45 yang menurun menunjukkan bahwa kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam menjamin hutang lancarnya mengalami penurunan. Hal ini akan mempengaruhi keuntungan investasi pada saham-saham yang masuk dalam indeks LQ-45, karena saham LQ-45 dianggap tidak mampu bertahan dalam kondisi bisnis yang tidak pasti. Dengan demikian maka current ratio berpengaruh positif dengan return saham LQ-45. Beberapa penelitian empiris telah dilakukan seperti penelitian yang dilakukan Mas'ud Machfoedz (1994) telah membuktikan bahwa makin tinggi likuiditas suatu perusahaan yang tercermin dari current ratio yang tinggi maka return saham juga akan tinggi.

Current Ratio (CR) merupakan salah satu ukuran likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Tidak terdapat suatu ketentuan yang mutlak tentang berapa tingkat CR yang dianggap baik atau harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena sangat tergantung pada berbagai faktor seperti jenis usaha, cash flow maupun bonafiditas perusahaan secara umum, akan tetapi sebagai pedoman umum tingkat CR 200 % sudah dianggap baik (Sudiyanto, 1997). CR merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current*

assets) dengan hutang lancar (*current liabilities*). Secara matematis CR dapat diformulasikan sebagai berikut : (Robert Ang, 1997)

$$\boxed{CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(2)}$$

Menurut Sawir (2000) CR yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas perusahaan. CR yang rendah akan berakibat terjadi penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya jika CR terlalu tinggi belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampulabaan perusahaan. Prastowo (1995) mengungkapkan CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya.

Perusahaan dengan posisi tersebut seringkali tidak terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai aktiva lancar yang rendah (Robert Ang, 1997), hal ini akan meningkatkan return saham. Berdasarkan konsep tersebut sangat dimungkinkan CR berpengaruh positif terhadap return saham.

2.1.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang perusahaan. *Debt to equity ratio* merupakan rasio hutang yang digambarkan dengan perbandingan antara seluruh hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek, dengan modal sendiri perusahaan (Van Horne, 1997). *Debt to equity ratio* mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang. Perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* rendah akan mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan memperoleh laba rendah. Sebaliknya perusahaan dengan rasio leverage tinggi, beresiko menanggung kerugian yang besar ketika keadaan ekonomi merosot, tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar saat ekonomi membaik. *Debt to equity ratio* akan memberikan pengaruh positif bagi return saham perusahaan LQ-45, semakin besar rasio hutang / *Debt to equity ratio* harga saham akan cenderung naik. Hal ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller (teori MM) dalam Sartono (1994) bahwa perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan hutang semakin besar.

Debt to equity ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan

total ekuitasnya. Secara matematis DER dapat diformulasikan sebagai berikut:
(Robert Ang, 1997)

$$\boxed{DER = \frac{Total\ Debts}{Total\ Equity}} \dots\dots\dots(3)$$

DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Namun sampai batas tertentu besarnya debt dapat mengakibatkan tax saving yang dapat digunakan untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang berdampak pada meningkatnya performance dan kinerja perusahaan. Bila performance dan kinerja perusahaan meningkat maka minat investor terhadap perusahaan menjadi tinggi dan dampaknya terhadap return saham akan meningkat. Berdasarkan konsep tersebut maka sangat dimungkinkan DER berpengaruh positif terhadap return saham.

2.1.5 Pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap Return Saham

Return on Assets merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan seluruh aktiva yang dimilikinya. Return on Assets sering disebut juga sebagai Return on Investment (ROI). Indikator return on assets merupakan salah satu indikator keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja

perusahaan. Semakin besar return on assets maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat kembalian (return) semakin besar. Konsekuensinya, ROI yang meningkat akan meningkatkan return saham (Hardiningsih et al, 2001). Perusahaan dengan return on assets yang besar akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena keuntungan yang akan mereka terima besar, demikian juga sebaliknya demikian juga jika return on assets rendah, maka minat investasi turun, dan harga saham pun turun. Dengan demikian return on assets berpengaruh positif terhadap return saham.

Return On Assets (ROA) atau juga sering disebut *return on investment* (ROI) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Ang (1997) ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*net income after tax-NIAT*) terhadap total aassets. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut: (Robert Ang, 1997)

$$\boxed{ROA = \frac{NIAT}{Total Assets}} \dots\dots\dots(4)$$

Dimana :

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak)

Avg. Total Assets = Rata-rata total aktiva (*assets*) yang diperoleh dari rata-rata total assets awal tahun dan akhir tahun

Apabila ROA meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampaknya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Husnan, 1998). Sedangkan menurut Robert Ang (1997) bahwa semakin tinggi ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena perusahaan mampu memberikan tingkat kembalian (*return*) yang semakin besar.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan semakin meningkatnya ROA maka kinerja perusahaan yang ditinjau dari profitabilitas semakin baik. Hal ini akan menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya permintaan investor maka harga saham juga cenderung meningkat yang diikuti oleh tingkat kembalian (*return*) saham yang besar. Berdasarkan konsep tersebut maka sangat dimungkinkan ROA berpengaruh positif terhadap return saham.

2.1.6 Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Return Saham

Price earning ratio merupakan rasio pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya. Makin besar PER suatu saham maka saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Jika dikatakan saham mempunyai PER 10x, berarti harga saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPSnya (pendapatan bersih per saham). Saham yang mempunyai PER semakin kecil akan semakin bagus, yang berarti saham tersebut semakin murah. PER ini merupakan salah satu segi

memandang kinerja harga saham. Biasanya PER suatu saham dibandingkan dengan PER industrinya untuk melihat kinerja saham tersebut terhadap kinerja saham rata-rata pada industri tersebut (Robert Ang, 1997).

Menurut Joko Sangaji (2003) P/E merupakan rasio harga saham suatu perusahaan dengan pendapatan per saham perusahaan tersebut. Harga saham yang dimaksud adalah harga pasar saham, yang secara umum adalah harga penutupan saham tersebut. Pendapatan perusahaan adalah pendapatan bersih setelah pajak yang merupakan pendapatan 12 bulan sebelumnya atau disebut trailing earning.

P/E ratio merupakan salah satu metode valuasi terhadap harga saham. Indikator P/E ratio untuk mengevaluasi apakah saham overvalued atau undervalued. Para investor akan membeli saham ketika saham tersebut adalah undervalued, yaitu harga sebenarnya lebih besar daripada harga pasarnya. Sebaliknya, para investor akan menjual saham ketika saham tersebut overvalued, yaitu harga pasarnya lebih besar daripada harga sebenarnya. P/E ratio merupakan rasio harga saham suatu perusahaan dengan pendapatan per lembar saham. Dari pengertian tersebut dapat dimengerti bahwa jika P/E ratio semakin tinggi menyebabkan harga saham semakin tinggi dan begitu juga sebaliknya, dengan asumsi EPS tetap.

Perusahaan-perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan mempunyai harga saham yang tinggi, dan selanjutnya P/E ratio yang lebih tinggi, yang mendorong terjadinya growth stock, dan begitu juga sebaliknya.

Price earning ratio (PER) merupakan salah satu dari rasio pasar yang digunakan untuk memprediksi return saham. PER merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kewajaran harga saham yang paling banyak dipakai

oleh para investor dan analis sebagaimana lazim digunakan di Amerika (Jones,1996). Kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS nya (Robert Ang,1997). PER menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.

Strategi yang menggunakan PER untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*undervalue*), dan terlalu tinggi (*overvalue*), pada umumnya mengkaitkan PER dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham (Jogiyanto, 1998). Jika rasio yang berlaku dari suatu saham ternyata tidak konsisten dengan model penilaian saham, maka hal tersebut menunjukkan kemungkinan terdapatnya ketidakwajaran harga saham dan membuka peluang bagi investor untuk menentukan strategi investasinya berdasarkan kondisi tersebut, sehingga menghasilkan imbas hasil saham (*stock return*) yang relatif tinggi (Utama dan Santosa, 1998).

PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (market price) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Secara matematis besarnya PER dapat diformulasikan sebagai berikut: (Robert Ang, 1997)

$$\text{PER} = \frac{P_s}{\text{EPS}} \dots\dots\dots(5)$$

Dimana:

P_s = Harga saham suatu efek

EPS = *Earning Per Share*

Bagi investor, nilai PER yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri. Hal ini disebabkan selain dapat membeli saham dengan harga yang relatif murah, kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* juga semakin besar. Selain itu investor dapat memiliki banyak saham dari berbagai perusahaan yang go publik. Sebaliknya, emiten menginginkan tingkat PER yang tinggi pada waktu go publik. PER yang tinggi menunjukkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan cukup baik. Hal ini akan menarik minat para investor terhadap saham perusahaan sehingga harga dan return saham akan meningkat.

Sesuai dengan teori dinyatakan bahwa PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan (Robert Ang, 1997). Semakin tinggi PER menunjukkan prospektus harga saham dinilai semakin tinggi oleh investor terhadap pendapatan perlembar sahamnya, sehingga PER yang semakin tinggi juga menunjukkan semakin mahal saham tersebut terhadap pendapatannya. Jika harga saham semakin tinggi maka selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya semakin besar, sehingga *capital gain* juga semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena *capital gain (actual return)* dihitung dari selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya.

Berdasarkan konsep tersebut menunjukkan semakin tinggi PER maka return saham (*actual return*) juga semakin meningkat, sehingga sangat dimungkinkan PER berpengaruh positif dengan return saham.

2.1.7 Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus. Pada dasarnya inflasi dapat dipilah antara yang bersifat permanen dan temporer (Wijaya dan Reza, 1998). Laju inflasi permanen (*core inflation*) adalah laju inflasi yang disebabkan oleh meningkatnya tekanan permintaan terhadap barang dan jasa (permintaan agregat) dalam perekonomian.

Sedangkan komponen laju inflasi yang bersifat temporer (*noise inflation*) adalah bagian dari laju inflasi yang disebabkan oleh gangguan sesekali / gejala sementara. Beberapa faktor yang menyebabkan gejala sementara adalah kenaikan biaya input produksi dan distribusi, misal : kenaikan biaya energi dan transportasi, kerusuhan sosial dan gempa bumi.

Tingkat laju inflasi ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang mencerminkan perilaku para pelaku pasar dan masyarakat. Salah satu faktor yang mempengaruhi perilaku masyarakat tersebut adalah ekspektasi mereka terhadap laju inflasi di masa yang akan datang. Ekspektasi laju inflasi yang tinggi akan mendorong masyarakat untuk mengalihkan aset finansial yang dimilikinya menjadi aset riil dan sebaliknya (Didy et.al, 2000)

Inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan return saham, dimana inflasi akan menyebabkan kenaikan harga sehingga terjadi inflasi, maka biaya

produksi yang harus dikeluarkan oleh perusahaan akan meningkat secara relatif. Peningkatan biaya produksi mengakibatkan harga pokok produksi meningkat. Sehingga akan mengurangi tingkat keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Keuntungan yang menurun mengakibatkan penurunan jumlah dividen (*cash flow*). Menurunnya dividen akan menyebabkan investor akan melepaskan saham tersebut karena memiliki *expected return* yang buruk, sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *expected stock market return*.

Tingkat inflasi yang besar menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha besar pula, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Selain itu apabila pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang mempunyai kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang ini akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dengan turunnya harga saham perusahaan tersebut (Djayani, 1999).

2.1.8 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham

Menurut Iswardono (1999) perubahan variasi tingkat suku bunga hanya mempunyai potensi sangat terbatas dalam mempengaruhi investasi. Variasi tersebut berasal dari pengaruh perubahan tingkat suku bunga jangka panjang juga

menunjukkan harapan tingkat suku bunga jangka panjang akan membuat para pemegang saham enggan untuk memegang surat berharga atau saham jangka panjang yang dapat menurunkan tingkat pengembalian (*return*) mereka. Kenaikan tingkat suku bunga berarti penurunan harga saham yang bersangkutan dan sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga tersebut, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal.

Menurut Jogiyanto Hartono (1998) faktor tingkat bunga deposito juga akan mempengaruhi investor dalam menanamkan dananya pada saham. Apabila tingkat bunga deposito lebih rendah dari return yang diharapkan maka investor memilih menginvestasikan dananya pada saham, sehingga permintaan saham meningkat yang mengakibatkan naiknya harga saham, yang pada akhirnya akan naik pula return saham yang akan diterima investor.

Weston dan Brigham (1998) juga mengatakan bahwa suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yaitu pertama, karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi tingkat suku bunga maka makin rendah laba perusahaan apabila *ceteris paribus*; kedua, suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi dan karena itu mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga tidak diragukan lagi mempengaruhi harga saham karena pengaruhnya terhadap laba, tetapi mungkin yang lebih penting lagi suku bunga berpengaruh karena persaingan dipasar antara saham dan obligasi.

Dari beberapa penelitian diatas dapat dikatakan bahwa perubahan tingkat suku bunga berhubungan negatif dengan return saham, karena return saham

ditentukan oleh tingkat perubahan harga saham, dimana tingkat suku bunga sebagai faktor penentunya.

2.1.9 Pengaruh Kurs Mata Uang US Dollar dengan Return Saham

Fluktuasi nilai tukar suatu mata uang dapat mempengaruhi kegiatan dan nilai pasar atas pasar lokal, jika perusahaan pada taraf persaingan internasional, hal ini berarti return saham perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata uang karena berdampak terhadap laporan perdagangan dan modal atas keseimbangan pembelian dalam negeri.

Suseno Tw Hg (1990) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah yang relatif rendah terhadap mata uang negara lain terutama USD akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor. Nilai tukar rupiah yang rendah juga akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya tingkat keuntungan investasi dalam rupiah.

Menurut Suseno Tw Hg (1990) nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dollar US) berdampak terhadap kenaikan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan kenaikan biaya produksi, atau dengan kata lain menurunnya nilai tukar rupiah terhadap USD mempunyai pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya akan menurunkan return saham perusahaan.

Menurut Mas'ud (1999) ditemukan bahwa selama periode penelitiannya dalam krisis moneter 1997-1998 ditemukan bukti bahwa perusahaan yang go publik menurun harga sahamnya seiring dengan perubahan return. Perubahan itu

terjadi karena banyak perusahaan yang go publik menggunakan bahan dan mesin dari luar, sehingga kandungan importnya tinggi, maka pengaruh dollar pada harga dan keuntungan perusahaan besar. Karena perubahan keuntungan mempengaruhi ekspektasi pemodal, maka penurunan laba usaha akan menurunkan harga saham. Apabila kurs meningkat, dan laba perusahaan menurun maka ekspektasi pemodal menurun dan harga saham juga akan menurun.

Dari beberapa penelitian diatas dapat dikatakan bahwa perubahan kurs berhubungan negatif dengan return saham, karena return saham ditentukan oleh tingkat perubahan harga saham dengan kurs sebagai faktor penentunya.

2.1.10 Konsep Intervalling

Beberapa peneliti telah melakukan kajian dengan membagi periode pengamatan dalam interval selang waktu yang dikenal dengan metode intervalling, diantaranya Larson dan Morse (1987); Isberg dan Dowen (2000); Dio lorio (2001); Goppi (2002). Permasalahan yang dihadapi investor adalah menentukan interval atau periode saham untuk dikuasai, apakah periode 1, 3, 6 atau 12 bulan (Dowen, 2000). Dari kajian penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa penelitian berdasarkan pendekatan serial waktu (series) dengan membagi dalam interval selang waktu merupakan penelitian yang dibutuhkan bagi investor. Metode intervalling dipandang mampu mengamati beberapa kejadian atau event yang terjadi dalam satu periode pengamatan. Intervalling dapat membedakan pengamatan dalam interval yang rinci berdasarkan perubahan-perubahan menurut interval harian, mingguan, bulanan ataupun tahunan. Untuk mengetahui bagaimana

konsistensi perubahan return saham, maka pada penelitian ini digunakan metode intervalling dengan waktu jangka 3 bulanan (triwulan), 6 bulanan (semesteran) dan 12 bulanan (satu tahun). Penggunaan selang interval tersebut didasarkan pada periode publikasi laporan keuangan perusahaan pada sampel penelitian ini.

Berdasarkan ulasan dan berbagai studi empiris serta keterkaitanya dengan teori-teori pendukung yang ada, dimana masih banyak terjadi inkonsistensi, maka perlu dilakukan penelitian atas faktor-faktor yang mempengaruhi return saham yaitu current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), return on assets (ROA), price earning ratio (PER), inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing. Dengan menggunakan metode intervalling Penelitian ini difokuskan hanya untuk melihat sejauh mana pengaruh rasio-rasio keuangan tersebut terhadap return saham, bukan ditujukan untuk memprediksi return saham dimasa yang akan datang. Pengamatan menggunakan metode intervalling 3, 6 dan 12 bulan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel bebas (current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), return on assets (ROA), price earning ratio (PER), inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing) terhadap return saham. Digunakannya metode intervalling karena perkembangan return saham tidak stabil dalam periode pengamatan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan LQ-45 yang listing di BEJ berdasarkan pertimbangan bahwa saham-saham sektor industri manufaktur relatif sangat fluktuatif karena masing-masing jenis kelompok perusahaan berbeda perkembangan laba dan harga sahamnya.

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam review ini akan diuraikan secara ringkas hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan return saham. Dengan demikian hasil penelitian ini akan juga mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Berikut ini penelitian terdahulu yang diuraikan secara ringkas:

1. Claude et al (1996)

Penelitian yang dilakukan Claude et al (1996) yaitu *political risk*, *economic risk*, and *financial* terhadap return saham. Variabel independen yang digunakan adalah resiko politik, ekonomi, finansial, PER dan PBV, sedangkan variabel dependen return saham diukur dengan capital gain. Periode penelitian Januari 1984 – Juli 1995 secara semesteran (*semi annual*). Sampel penelitian sebanyak 47 pasar modal di dunia yang dibagi dalam dua kelompok yaitu developed market dan emerging market, sedangkan teknik analisis yang digunakan yaitu model regresi. Hasil penelitian tidak ditemukan hubungan atau pengaruh PER dengan return saham bagi pasar modal negara yang sedang berkembang (emerging market) maupun di pasar modal yang sudah maju (developed market).

2. Tandelilin (1997)

Tandelilin berusaha meneliti apakah faktor makro (PDB, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga) dan faktor internal (rasio keuangan) dapat mempengaruhi resiko sistematis saham-saham di Bursa Efek Jakarta dengan

menggunakan metode multi index. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel ekonomi (PDB, tingkat bunga dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap resiko sistematis). Hal ini mengimplikasikan bahwa kondisi ekonomi tidak mempunyai dampak langsung terhadap resiko sistematis saham.

3. Singgih Santoso (1998)

Penelitian yang dilakukan oleh Singgih Santoso (1998) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di sektor manufaktur di BEJ, dengan tujuan untuk meneliti variabel independen secara spesifik *price earning ratio* (PER), *debt to equity ratio* (DER), dan dividen yang dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu harga saham di sektor manufaktur. Sampel yang dipakai sebanyak 25 perusahaan yang dipilih secara purposive dari Januari-Desember 1997. Sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah model regresi. Hasil analisis menunjukkan bahwa harga saham rata-rata di sektor manufaktur di BEJ hanya dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat dividen, sedangkan PER dan DER tidak signifikan mempengaruhi harga atau return saham.

4. Yogo Purnomo (1998)

Penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (1998) mengenai keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham, dengan tujuan untuk mengukur hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham

di Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah rasio-rasio keuangan yang langsung berkaitan dengan sekuritas atau saham yakni *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *return on equity* (ROE), *dividend per share* (DPS) dan *debt to equity ratio* (DER), sedangkan variabel dependennya adalah harga saham penutupan akhir tahun. Sampel dipilih secara acak dengan jumlah 30 perusahaan yang menyebar menurut sub sektor usaha, dengan periode pengamatan 1992-1996. Teknik analisis yang digunakan adalah *generalized linier regression model*. Hal ini dilakukan karena data yang digunakan merupakan gabungan dari data *cross section* dengan *time series*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa DER cenderung tidak dapat digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham. Sedangkan PER menunjukkan hubungan yang positif dengan harga saham. Selanjutnya secara berurutan harga saham memiliki kepekaan terhadap EPS, PER, ROE dan DPS.

5. Barker (1999)

Penelitian yang dilakukan oleh Barker (1999) mengenai *survey and market-based evidence of industry-dependence in analyst preference between the dividend yield and price earning ratio valuation models*. Variabel independen yang digunakan adalah PER dan *dividend yield*, sedangkan variabel dependennya adalah return saham. Penelitian Barker (1999) menggunakan periode tahun 1995 dengan sampel 459 perusahaan, dan tahun

1996 dengan sampel 416 perusahaan. Sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah regresi.

Hasil penelitian Barker (1999) menemukan bahwa *price earning* berdasar model berbasis pasar terbukti bahwa PER bermanfaat untuk memprediksi return saham perusahaan sektor jasa, industri, dan *consumer goods*. Bagi perusahaan di sektor finansial dan utilitas tidak ditemukan hubungan antara PER dengan return saham. Lebih lanjut Barker (1999) menemukan untuk *yield* saham (*capital gain dan dividend gain*), dividen mempunyai nilai hubungan yang signifikan lebih besar daripada retained earning. Sebaliknya pada saat *price earning* (PE) saham relatif penting, retained earning lebih signifikan daripada dividen terutama untuk sektor finansial dan utilitas.

6. Marwan Asri dan Anton. Heviadi (1999)

Penelitian yang dilakukan Marwan dan Anton (1999) mengenai *price earning ratio (PER) model consistency; evidence from Jakarta Stock Exchange*. Variabel dependen yang digunakan adalah tingkat pertumbuhan laba, DPR dan standar deviasi pertumbuhan laba, sedangkan variabel independennya adalah PER. Penelitian Marwan dan Anton (1999) menggunakan periode waktu pengamatan 1995-1997 dan menggunakan sampel sebanyak 119 perusahaan, sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah regresi cross sectional.

Hasil penelitian Marwan dan Anton (1999) menunjukkan hasil yang berbeda dari tahun ke tahun selama periode waktu pengamatan dimana kondisi dan situasi pasar berbeda. Dengan kata lain disimpulkan bahwa PER tidak konsisten didalam menilai harga saham dengan periode waktu pengamatan yang berbeda-beda walaupun sampel dan metode yang digunakan adalah sama.

7. Aida dan Nur Indriantoro (1999)

Penelitian yang dilakukan Aida dan Indriantoro (1999) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel akuntansi dan beta saham terhadap persepsi resiko saham pada perusahaan go publik di BEJ. Mereka mencoba melihat resiko pasar dari sisi persepsi pelaku pasar modal. Variabel dependen yang digunakan adalah DPR, *asset growth*, *leverage*, *earning coverability*, CR, *asset size*, *earning variability* dan beta pasar. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda.

Hasil penelitian Aida dan Indriantoro (1999) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh DPR, *asset growth*, *leverage*, *earning coverability* terhadap persepsi resiko saham. Tetapi CR, *asset size*, *earning coverability* dan beta pasar berpengaruh secara signifikan terhadap persepsi resiko saham. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang terkandung dalam informasi akuntansi akan mempengaruhi persepsi pelaku pasar modal dan akan mempengaruhi minat menjual atau membeli saham. Hal ini akan berakibat pada baik turunnya harga saham. Perubahan-perubahan harga saham

ini yang pada akhirnya akan mempengaruhi return saham yang diperdagangkan.

8. Djayani (1999)

Penelitian yang dilakukan oleh Djayani adalah mengenai pengaruh faktor-faktor makro (Produk Domestik Bruto, tingkat bunga, inflasi, kurs dan kebijakan pemerintah) dan mikro (struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas) terhadap resiko investasi pada saham property yang menemukan bahwa hanya variabel tingkat bunga yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap resiko investasi saham, dan variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap resiko investasi saham.

9. Rina Trisnawati (1999)

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) yang berhubungan dengan ROA yaitu mengenai pengaruh informasi prospektus pada return saham di pasar perdana. Variabel dependen return saham diukur dengan initial return sedangkan variabel independennya adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan pada saat IPO, ROA dan *financial leverage*. Dengan purposive sampling ditemukan sample sejumlah 47 perusahaan dengan menggunakan periode tahun 1994-1995 dengan kriteria saham yang *underprice*. Metode analisis yang digunakan adalah *multiple regression*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya umur perusahaan yang berpengaruh signifikan pada initial return sedangkan ROA dan variabel independen lainnya (reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan pada saat IPO, dan *financial leverage*) tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta.

10. Sparta (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) mengenai pengaruh fundamental lembaga keuangan bank terhadap harga saham di BEJ. Sampel penelitian yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria perusahaan perbankan yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1997-1999 dengan data tahunan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 21 bank. Variabel independen yang digunakan adalah ROA, DPR dan DER, sedangkan variabel dependennya return saham. Metode penelitian menggunakan regresi berganda dengan teknik OLS

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DPR dan DER tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

11. Syahib Natarsyah (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) mengenai analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel independen seperti ROA, ROE, DPR, DER, *Book Value Equity per share* dan resiko sistematis

berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu harga saham. Sampel yang digunakan sebanyak 16 perusahaan industri barang konsumsi di BEJ secara purposive untuk tahun 1990-1997. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi.

Hasil analisis menunjukkan ROA, DER dan book value berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga (*return*) saham. Sedangkan variabel lainnya (ROE dan DPR) yang dimasukkan ke dalam model tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Bahkan ditemukan antara ROA dan ROE terjadi multikolinieritas. Hasil penelitian Natarsyah (2000) juga didukung oleh peneliti sebelumnya (Silalahi, 1991; Sugeng, 1994; Sulaiman, 1995; dan Leki, 1997).

12. Teguh Prasetya (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2000) mengenai analisa rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham di BEJ pada kondisis *bullish* dan *bearish* dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh rasio keuangan dan ukuran perusahaan (yang direpresentasikan dalam nilai kapitalisasi pasarnya) terhadap return saham pada periode *bullish* dan *bearish*. Variabel independen yang digunakan adalah *earning per price* (EPP), *debt to total assets* (DTA), *return on equity* (ROE), *book value per price* (BPP), *net profit margin* (NPM) dan *operating profit margin* (OPM), dan ukuran perusahaan berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya. Sedangkan variabel dependennya adalah return saham. Untuk

menghindari bias karena adanya *earning* yang negatif, maka rasio PBV dan PER dimasukkan terbalik. Sampel dipilih sebanyak 100 perusahaan per tahun secara random untuk semua jenis industri di BEJ dan periode penelitian dilakukan tahun 1995-2000. Sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah *multiple regression*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tahun ke tahun hanya DTA yang signifikan berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan secara pooled section. Variabel PER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap return saham.

13. Enny Pudyastuti (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Enny adalah mengenai pengaruh kondisi ekonomi terhadap return saham di Indonesia, dengan menggunakan variabel yang tidak berbeda jauh dengan penelitian Bae dan Gregory (1996). Dalam penelitian ditemukan bahwa variabel return pasar (proxy LQ-45) dan tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham sektor industri dasar dan kimia periode tahun 1997-1999, sedangkan tingkat bunga deposito tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Lebih lanjut Enny menyimpulkan bahwa pengaruh inflasi yang positif terjadi karena emiten-emiten yang sahamnya terpengaruh inflasi secara positif memiliki pendapatan dalam bentuk mata uang asing (US dollar), emiten-emiten ini biasa disebut dengan dollar earnings. Dan ternyata hubungan antara tingkat

inflasi dengan kurs US dollar ternyata sangat kuat dan signifikan yaitu sebesar 0,811.

14. Di lorio dan fatt (2001)

Penelitian yang dilakukan oleh Di lorio dan fatt adalah mengenai pengaruh kurs (US\$ terhadap AU\$, Yen terhadap AU\$) terhadap return saham dengan menggunakan periode pengamatan berdasarkan periode harian (1, 2, 5, 20 dan 50 hari) dan periode bulanan (1, 2, 6, 12, 24, 36 dan 48 bulan).

Hasil penelitian disimpulkan bahwa perubahan kurs pada pasar modal Australia hanya berpengaruh pada return dengan interval jangka panjang.

15. Imam Ghozali dan Irwansyah (2002)

Penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Irwansyah mengenai analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan dengan alat ukur EVA, MVA dan ROA terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di BEJ pada tahun 1996-2000. Dengan menggunakan metode purposive sampling jumlah sampel yang digunakan adalah 20 perusahaan manufaktur dan alat analisa yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan hanya variabel bebas MVA yang berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur, sedangkan ROA dan EVA tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan.

16. Ariyani (2003)

Penelitian yang dilakukan oleh Ariyani adalah mengenai pengaruh volume perdagangan dan kurs terhadap return saham dengan menggunakan periode interval 1, 3 dan 6 bulan selama satu tahun periode pengamatan (tahun 2002). Penelitian menggunakan periode interval 3 bulan (triwulanan), 6 bulan (semesteran) dan 12 bulan (tahunan) selama 3 tahun periode pengamatan (2001-2003).

Tabel 2.1

Tabel Hasil Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti (Tahun) | Variabel | Metode Analisis | Hasil |
|----|-----------------------------|--|---------------------|--|
| 1 | Claude <i>et al</i> 1996 | Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: risiko politik, ekonomi, finansial, PER, DPR dan PBV. | Regresi berganda | PER tidak signifikan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. |
| 2 | Tandelilin 1997 | Dependen: risiko sistematis saham Independen: PDB, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga. | Multi Index | PDB, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis. |
| 3 | Singgih Santoso 1998 | Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: dividen, PER, DER. | Regresi berganda | PER dan DER tidak signifikan mempengaruhi <i>return</i> saham, sedangkan <i>dividen</i> signifikan. |
| 4 | Yogo Purnomo 1998 | Dependen: Harga Saham Independen: EPS, PER, DER, ROE, DPS. | Regresi berganda | DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. EPS paling peka terhadap harga saham, dan secara berurutan diikuti PER, ROE dan DPS. |

| | | | | |
|---|---------------------------|---|----------|---|
| 5 | Barker | Dependen: Return Saham | Regresi | PER signifikan |
| | 1999 | Independen: PER dan dividend yield. | berganda | berpengaruh terhadap return saham perusahaan industri, jasa dan consumer goods. Sedangkan sektor finansial dan utilities dipengaruhi oleh dividend yield. |
| 6 | Marwan Asri dan Anton N.H | Dependen: PER | Regresi | PER tidak konsisten di |
| | 1999 | Independen: tingkat pertumbuhan laba, DPR dan standar deviasi pertumbuhan laba. | berganda | dalam menilai harga saham dengan periode waktu pengamatan yang berbeda-beda walaupun sampel dan metode yang digunakan adalah sama. |
| 7 | Aida dan Nur Indriantoro | Dependen: Return saham | Regresi | CR, asset size, earning |
| | 1999 | Independen: DPR, asset growt, leverage, earning coverability, CR, asset size, earning variability dan beta pasar. | berganda | variability dan beta pasar berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. |
| 8 | Djayani | Dependen: resiko investasi saham | Regresi | tingkat bunga |
| | 1999 | Independen: PDB, tingkat bunga, inflasi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas. | berganda | mempunyai pengaruh paling dominan terhadap resiko investasi saham, tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap resiko investasi saham. |
| 9 | Rina Trisnawati | Dependen: Initial Return | Regresi | ROA tidak signifikan |
| | 1999 | Independen: Auditor, Underwriter, Umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan saat IPO, ROA dan financial Leverage. | berganda | berpengaruh terhadap initial return. |

| | | | | |
|----|------------------------------------|--|---------------------|---|
| 10 | Sparta 2000 | Dependen: <i>Return</i> Saham Independen: ROA, DPR dan DER. | Regresi berganda | ROA, DPR dan DER tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. |
| 11 | Syahib Natarsyah 2000 | Dependen: Harga saham Independen: ROA, ROE, DPR, DER, PBV dan Beta | Regresi berganda | ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham |
| 12 | Teguh Prasetya 2000 | Dependen: <i>Return</i> saham Independen: PER, PBV, DTA, ROE, NPM, OPM dan kapitalisasi pasar. | Regresi berganda | Hanya DTA yang konsisten signifikan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan PER mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. |
| 13 | Enny Pudyastuti 2000 | Dependen: <i>Return</i> saham Independen: tingkat inflasi, <i>return</i> pasar, dan tingkat suku bunga deposito | Regresi berganda | <i>return</i> pasar dan tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. |
| 14 | Di Iorio dan Fatt 2001 | Dependen: <i>return</i> saham Independen: US\$ terhadap AU\$, Yen terhadap AU\$ | Metode intervalling | kurs berpengaruh terhadap <i>return</i> saham pada <i>return</i> dengan interval jangka panjang |
| 15 | Imam Ghozali dan Irwansyah 2002 | Dependen: <i>Return</i> saham Independen: EVA, MVA dan ROA | Regresi berganda | Hanya MVA yang berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan ROA dan EVA tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. |
| 16 | Ariyani 2003 | Dependen: <i>Return</i> saham Independen: volume perdagangan dan kurs | Metode intervalling | volume perdagangan dan kurs berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> pada interval 1,3 bulan, sedangkan untuk interval 6 bulan hanya variabel volume perdagangan yang berpengaruh terhadap <i>return</i> saham |

Sumber : Jurnal-jurnal yang dipublikasikan

Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa volume perdagangan dan kurs berpengaruh signifikan terhadap return saham pada interval 1 dan 3 bulan. Sedangkan untuk interval 6 bulan hanya variabel volume perdagangan yang berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Persamaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel dari penelitian terdahulu yang meliputi DER, ROA dan PER untuk memprediksi return saham. Disamping itu alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini juga menggunakan analisis regresi berganda yang juga digunakan pada penelitian terdahulu.

Sedangkan perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah adanya variabel tambahan yaitu CR sebagai antisipasi bahwa investor telah mulai mempertimbangkan CR dalam pemilihan sahamnya dan ditambah dengan faktor makro yang variabelnya adalah tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing serta dalam penghitungannya menggunakan konsep intervallling (3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan). Disamping itu obyek penelitian dalam penelitian ini adalah saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 dan periodisasi penelitian menggunakan tahun 2001-2003.

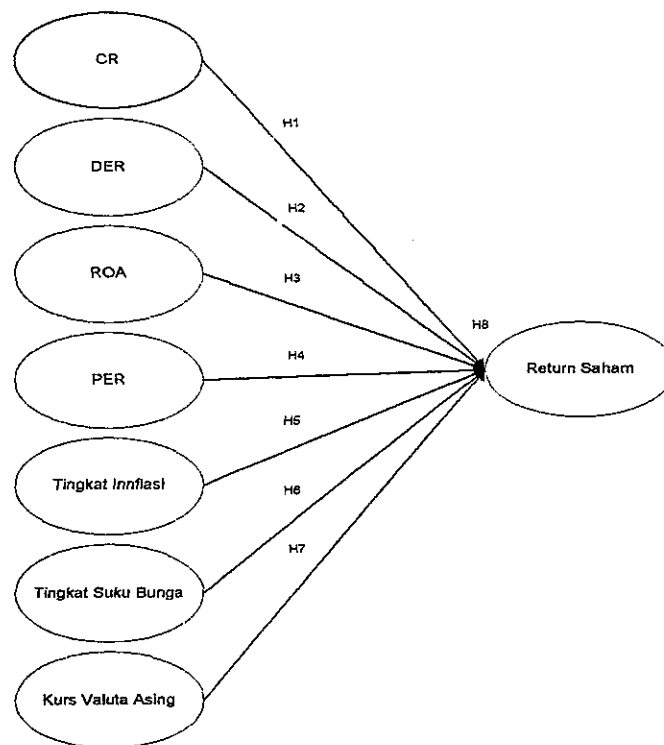
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka rasio-rasio keuangan dan faktor makro yang dapat digunakan untuk memprediksi return saham adalah *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER),

return on assets (ROA) dan *price earning ratio* (PER), tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing. Atas dasar analisis rasio keuangan dan faktor makro yang terdiri dari variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing serta penghitungannya dengan metode interval (3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan) tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap return saham dapat ditunjukkan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam gambar 2.1

GAMBAR 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Untuk Periode interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan

2.4 Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Current ratio (CR) berpengaruh positif terhadap return saham
- H2 : Debt to equity ratio (DER) berpengaruh positif terhadap return saham
- H3 : Return On Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap return saham
- H4 : Price Earning Ratio (PER) berpengaruh positif terhadap return saham
- H5 : Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap return saham
- H6 : Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap return saham
- H7 : Kurs Valuta Asing berpengaruh positif terhadap return saham
- H8 : CR, DER, ROA, PER, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kurs valuta asing berpengaruh secara simultan terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.

2.5 Definisi Operasional

Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Return saham

Return saham (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. Return saham merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang berupa *capital gain (loss)* yaitu selisih antara harga saham saat ini (*closing price* pada t) dengan harga saham periode sebelumnya (*closing price*

pada tahun $t-1$) dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (*closing price* pada tahun $t-1$) selama periode pengamatan 3, 6 dan 12 bulan dari tahun 2001-2003. Data harga saham diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory.

2. Current Ratio (CR)

Rasio ini menunjukkan kemampuan dari seluruh aktiva lancar di dalam menjamin seluruh hutang lancarnya. CR merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*) selama periode pengamatan 3, 6 dan 12 bulan dari tahun 2001-2003. Data current ratio diperoleh dari situs (<http://www.indoexchange.com>)

3. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari total ekuitas (modal sendiri) yang digunakan untuk membayar hutang. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya selama periode pengamatan 3, 6 dan 12 bulan dari tahun 2001-2003. Data debt to equity ratio diperoleh dari situs (<http://www.indoexchange.com>)

4. Return On Assets (ROA)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak (*net income after tax-NIAT*) berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan

perbandingan antara NIAT dengan total assets selama periode pengamatan 3,6 dan 12 bulan dari tahun 2001-2003. Data return on asset diperoleh dari situs (<http://www.indoexchange.com>)

5. Price Earning Rato (PER)

Rasio ini digunakan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya. PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan selama periode pengamatan 3,6 dan 12 bulan dari tahun 2001-2003. Data price earning ratio diperoleh dari situs (<http://www.indoexchange.com>)

6. Tingkat Inflasi adalah suatu keadaan dimana *flow of money* lebih besar dari *flow of good*. Tingkat inflasi dimaksudkan tingkat inflasi selama periode pengamatan 3, 6 dan 12 bulan dari tahun 2001-2003. Data inflasi diperoleh dari situs Biro Pusat Statistik (<http://www.bps.go.id>)

7. Tingkat bunga adalah tingkat suku bunga bank yang berlaku di Bank Pemerintah, dalam hal ini suku bunga deposito 3, 6 dan 12 bulan dari tahun 2001-2003. Data tingkat suku bunga diperoleh dari situs Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>).

8. Kurs Valuta Asing adalah harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain. Perhitungan kurs valuta asing menggunakan kurs spot dan kuota valas dilakukan secara langsung. Menurut data

selama periode pengamatan 3, 6 dan 12 bulan dari tahun 2001-2003.

Data kurs valuta asing diperoleh dari situs Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>).

2.6 Konsep Intervalling

Interval merupakan suatu jarak dua nilai baik menurut satuan nilai maupun menurut waktu (Anto Dayan, 1983). Dengan menggolongkan data ke dalam interval menurut waktu, maka akan dapat diamati perilaku data menurut periode atau kelompok waktu. Oleh karena itu selanjutnya dapat dilakukan suatu kajian dan penarikan kesimpulan tentang bagaimana dampak dari adanya perilaku perubahan data yang terjadi menurut kelompok interval waktunya.

Gervais et al (2001) mengamati perubahan return saham dengan penggolongan interval secara interval cross section yaitu interval perubahan return tinggi dan rendah (diukur dengan standar deviasi) dengan interval horizon waktu harian ; 1, 20, 50 dan 100 hari.

Penelitian yang dilakukan Fatt, 1997 (dalam Di Iorio, 2001) meramalkan efek perubahan kurs jangka panjang, dimana terdapat kesalahan pada return jangka panjang yang dibuat investor, yaitu ditemukan bahwa kurs mengalami peningkatan return jangka panjang pada perusahaan individu selain ditemukan pula bahwa ada perbedaan waktu untuk menginvestigasi valuta asing.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

3.1.1 Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif mengenai laporan keuangan tahunan dan harga saham penutupan tahunan (*closing price*) perusahaan. Adapun sumber data pada penelitian ini diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange* (JSX) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Sedangkan menurut klasifikasi pengumpulannya, data yang digunakan adalah gabungan dari data *cross section* dan *time series* (*pooled cross-section and time series data*).

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini berkaitan dengan data fundamental perusahaan termasuk harga saham dan data-data yang berkaitan dengan faktor ekonomi makro. Selengkapnya data-data yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Data inflasi bulanan tahun 2001-2003
2. Data tingkat bunga deposito 3 bulan Bank Umum tahun 2001-2003 sebagai proxy bagi tingkat bunga.
3. Data kurs mata uang Rupiah terhadap US Dollar (Rp/US\$) bulanan tahun 2001-2003

Dengan pertimbangan keterbatasan data dan kondisi pasar modal yang relatif lebih stabil maka penelitian ini menggunakan periode penelitian 2001-2003. Tahun 2003 merupakan tahun terbaru dari laporan keuangan yang diakses oleh peneliti. Laporan keuangan terbaru akan lebih mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya saat ini sehingga hasil penelitian akan dapat dijadikan informasi berharga bagi pelaku pasar modal.

3.1.2 Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang didapat dari Biro Pusat Statistik (BPS), *Jakarta Stock Exchange*, Pusat Riset Pasar Modal, *Capital Market Directory*, Pojok BEJ.

3.1.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data. Tahap selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan dokumen yang berhubungan dengan data volume perdagangan saham, nilai transaksi saham, keuangan dan rasio yang telah dipublikasikan di BEJ, pertumbuhan ekonomi, suku bunga, inflasi dan kurs valuta asing dan harga saham.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh saham-saham perusahaan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ 45 periode tahun 2001-2003. Hal ini dilakukan karena saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 tersebut dipandang mencerminkan pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan dan juga mempengaruhi keadaan pasar, terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, sehingga diharapkan secara riil lebih menggambarkan keseluruhan perusahaan tersebut. Sementara penelitian-penelitian yang terdahulu biasanya meneliti pada beberapa sektor bahkan satu sektor saja, sehingga hanya bermanfaat bagi sektor tertentu.

Bursa Efek Jakarta terus memantau perkembangan saham perusahaan yang masuk dalam perhitungan LQ 45 dan setiap 6 bulan sekali dilakukan review pergerakan ranking saham untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan *multi-shapes sampling* secara purposive, dengan kriteria :

1. Ketersediaan dan kelengkapan data selama periode 2001-2003.
2. Tidak pernah disuspend/diberhentikan perdagangannya oleh BEJ
3. Difokuskan pada saham-saham perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 secara konsisten selama periode pengamatan 2001-2003.
4. Perusahaan yang laporan keuangannya harus memiliki rasio keuangan atau faktor-faktor untuk menghitung rasio keuangan yang lengkap. Dengan demikian perusahaan yang memiliki rasio yang dinotasikan n/a dan faktor-faktor untuk menghitung rasio tidak lengkap dikeluarkan dari sampel.

Berdasarkan kriteria tersebut, akan diperoleh sebanyak 20 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian. Nama-nama perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3.1

Nama Perusahaan Yang Menjadi Sampel

| No | Kode Emiten | Nama perusahaan |
|----|-------------|---------------------------------|
| 1 | AALI | PT Astra Argo Lestari Tbk |
| 2 | ASGR | PT Astra Graphia Tbk |
| 3 | ASII | PT Astra Internasional Tbk |
| 4 | AUTO | PT Astra Otoparts Tbk |
| 5 | BMTR | PT Bimantara Citra Tbk |
| 6 | GGRM | PT Gudang Garam Tbk |
| 7 | GJTL | PT Gajah Tunggal Tbk |
| 8 | HMSP | PT H M Sampoerna Tbk |
| 9 | INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 10 | ISAT | PT Indosat Tbk |
| 11 | KLBF | PT Kalbe Farma Tbk |
| 12 | MLPL | PT Multipolar Tbk |
| 13 | MPPA | PT Matahari Putra Prima Tbk |
| 14 | MTDL | PT Metrodata Electronics Tbk |
| 15 | SMCB | PT Semen Cibinong Tbk |
| 16 | SMGR | PT Semen Gresik Tbk |
| 17 | TINS | PT Timah Tbk |
| 18 | TLKM | PT Telekomunikasi Indonesia Tbk |
| 19 | TSPC | PT Tempo Scam Pacific Tbk |
| 20 | UNTR | PT United Tractors Tbk |

Sumber : Jakarta Stock Exchange yang diolah

3.4 Pengelompokkan Data Intervalling

Intervalling adalah pembentukan interval baik berdasarkan ukuran maupun waktu. Pada Di lorio (2001) digunakan interval waktu dengan selang 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan (1 tahun). Pada penelitian ini interval selang waktu yang digunakan adalah periode 3 bulan (triwulan), 6 bulan (semesteran) dan 12 bulan (tahunan) sesuai dengan periode publikasi laporan keuangan emiten yang masuk LQ 45 dan yang dilisting di BEJ.

3.4.1 Return Saham

Teknik perhitungan return saham per interval waktu menggunakan rata-rata bulanan dalam periode pengamatan, dengan formula sebagai berikut :

| Sampel | Interval 3 Bulan | Interval 6 Bulan | Interval 12 Bulan |
|--------|--------------------------------------|--|---|
| PT A | $R_{3B} = \frac{R_1 + R_2 + R_3}{3}$ | $R_{6B} = \frac{R_1 + \dots + R_6}{6}$ | $R_{12B} = \frac{R_1 + \dots + R_{12}}{12}$ |

Keterangan

R_n = Return Saham periode bulan ke n

R_{3B} = Return Saham periode 3 bulanan

R_{6B} = Return Saham periode 6 bulanan

R_{12B} = Return Saham periode 12 bulanan

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda (simultan) dan sederhana (parsial) untuk analisis seluruh variabel dan masing-masing variabel kinerja perusahaan dan kondisi ekonomi terhadap return saham perusahaan yang masuk LQ-45. Untuk mengetahui pengaruh antara variabel kinerja perusahaan dan kondisi ekonomi terhadap return saham perusahaan yang masuk LQ-45 dapat disusun dalam bentuk formulasi matematika sebagai berikut:

Periode pengamatan interval 3 bulan :

$$R_3 = a + b CR_3 + c DER_3 + d ROA_3 + e PER_3 + f \ln f_3 + g SB_3 + h K_3$$

Periode pengamatan interval 6 bulan

$$R_6 = a + b CR_6 + c DER_6 + d ROA_6 + e PER_6 + f Inf_6 + g SB_6 + h K_6$$

Periode pengamatan interval 12 bulan

$$R_{12} = a + b CR_{12} + c DER_{12} + d ROA_{12} + e PER_{12} + f Inf_{12} + g SB_{12} + h K_{12}$$

Dimana :

R_3 = Return Saham 3 bulanan

R_6 = Return Saham 6 bulanan

R_{12} = Return Saham 12 bulanan

a = intercept

b, c, d, e, f, g, h = koefisien regresi

Uji statistik dilakukan dengan cara

1. Pengujian terhadap regresi simultan

Untuk melihat hubungan antara seluruh variabel kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham, digunakan pengujian terhadap koefisien regresi simultan. Uji statistik yang digunakan adalah uji F, pengujian ini untuk mengetahui apakah semua variabel-variabel bebas secara serempak dapat berpengaruh terhadap variabel terikat. Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \beta_4 PER + \beta_5 Inflasi + \beta_6 suku bunga + \beta_7 Kurs$$

Adapun tahap pengujiannya adalah sebagai berikut :

- a) Menentukan formula null hypothesis statistik yang diuji dalam bentuk

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7 = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan.

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7 \neq 0$, artinya ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan.

- b) Menentukan nilai F hitung :

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

- c) Dengan tingkat keyakinan (α) = 0,05 dan degree of freedom (df) = n-k, akan diperoleh Ftabel, kemudian membandingkan dengan F hitung yang diperoleh untuk menentukan apakah ada pengaruh atau tidak. Dengan ketentuan dimana,

Bila F hitung > F tabel, maka H_0 dinyatakan ditolak dan menerima H_a

Bila F hitung < F tabel, maka H_0 dinyatakan diterima dan Menolak H_a

Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya pengaruh tersebut digunakan 3 kriteria (Sutrisno Hadi 1994), yaitu :

1. $P > 0,05$, maka dinyatakan non signifikan
2. $0,05 > p > 0,01$, maka dinyatakan signifikan
3. $p < 0,05$, maka dinyatakan sangat signifikan

2. Pengujian terhadap regresi parsial

Pengujian terhadap koefisien regresi partial dengan uji t, yaitu untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel kinerja keuangan terhadap harga saham. Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

Uji statistik dilakukan dengan cara :

Pengujian terhadap koefisien regresi partial dan pengujian dilakukan dengan uji t, yaitu untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat untuk regresi sederhana dan pengaruh secara parsial dengan mengasumsikan bahwa variabel lain dianggap konstan. Adapun tahap pengujiannya adalah sebagai berikut :

a. Menentukan formula null hypothesis statistik yang akan diuji :

$H_0 : \beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_a : \beta_i \neq 0$, artinya ada pengaruh antara variabel bebas terhadap Variabel terikat.

b. Menentukan nilai t hitung, dengan rumus :

$$t \text{ hitung} = \frac{\beta_i}{Se(\beta_i)}$$

β_i = koefisien regresi

$Se(\beta_i)$ = Standar deviasi dari estimasi β_i

c. Dengan tingkat keyakinan 5 % dan $df = n-k$, diperoleh nilai t tabel.

Kemudian membandingkan dengan nilai t hitung yang diperoleh untuk menentukan apakah ada pengaruhnya atau tidak.

- Bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 dinyatakan ditolak dan menerima H_a .
- Bila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka H_0 dinyatakan diterima dan menolak H_a .

Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya pengaruh tersebut digunakan 3 kriteria (Sutrisno Hadi, 1994), yaitu seperti yang telah dikemukakan pada pengujian terhadap regresi simultan.

Untuk menghindari dari penyimpangan ekonometrika maka harus dilakukan pengujian BLUE (*Best Linier Unbias Estimated*). Pengujian ini dilakukan agar memperoleh model regresi yang tidak bias dan kriteria yang digunakan adalah (Napa J. Awat, 1995) :

1. Normalitas data

uji normalitas dengan program SPSS versi 11 yang menggunakan descriptives untuk mengetahui z-score dari suatu distribusi data. Pengujian dapat pula dilakukan dengan chart pada program SPSS dan perhitungan normalitas dengan menggunakan skewness. Untuk menentukan normal atau tidaknya suatu data, dihitung dari hasil pembagian antara skewness dengan standar errornya.

2. Bebas dari adanya multikolinieritas

Cara untuk mengetahui apakah suatu model regresi itu mempunyai multikolinieritas yaitu dengan :

a. Suatu model yang variabel-variabel penjelasnya disifati oleh kolinieritas sering memperlihatkan tanda-tanda sebagai berikut :

- Koefisien determinasi ganda R^2 tinggi
- Koefisien korelasi sederhananya tinggi
- Nilai F hitung tinggi
- Tapi tak satupun (atau sedikit sekali diantara) variabel-variabel penjelas itu memiliki uji t yang signifikan, walaupun keadaan pada tanda-tanda di atas terjadi.

b. Mengadakan uji F antar variabel penjelas. Misalnya ada 3 variabel penjelas maka satu diantara variabel penjelas itu diregresikan dengan dua variabel penjelas lainnya, yang dapat dihitung koefisien determinasi ganda dari hasil regres itu. Kemudian hitunglah F hitungnya dan bandingkan dengan F tabel. Apabila memang ternyata signifikan, maka dapat dianggap bahwa ada multikolinieritas. Dengan menarik regresi masing-masing antara :

X_1 dengan X_2 dan X_3

X_2 dengan X_1 dan X_3

X_3 dengan X_1 dan X_2

Kemudian bandingkan uji F-nya masing-masing. Apabila ada yang menunjukkan bahwa uji F-nya tidak signifikan maka variabel-variabel tersebut dapat dipertahankan sebagai variabel penjelas.

- c. Cara lain untuk melihat ada tidaknya multikolinieritas diantara variabel bebas yaitu dengan melihat output dari SPSS. Jika *Condition Index* lebih besar 30, maka dikatakan bahwa terdapat multikolinieritas diantara variabel-variabel tersebut.

3. Bebas dari adanya otokorelasi

Untuk mengetahui adanya indikasi otokorelasi digunakan uji Durbin Watson, yang menyusun suatu statistik d untuk mendeteksi otokorelasi.

$$d = \frac{\sum_{t=2} (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1} e_t^2}$$

$$e_t = Y_t - \hat{Y}_t$$

Cara pengujiannya adalah sebagai berikut :

- a. Uji otokorelasi positif

Apabila angka statistik $d \leq 0$ maka terdapat otokorelasi positif

H_0 : tidak ada otokorelasi positif

H_a : ada otokorelasi positif

Dimana :

$d < d_L$ berarti d adalah signifikan sehingga hipotesa alternatif diterima.

$d > d_U$ berarti d adalah tidak signifikan karena menerima hipotesa nol

$d_L < d < d_U$ berarti pengujian tidak dapat memberikan keputusan (*inconclusive*)

b. Uji otokorelasi negatif

Prosedur pengujiannya :

$d < 4 - d_L$ ada otokorelasi yang negatif

$d < 4 - d_U$ tidak ada otokorelasi negatif

$4 - d_U < d < 4 - d_L$ *Inconclusive*

c. Pengujian dua sisi

Prosedur pengujiannya :

$d < d_L$ d signifikan, ada otokorelasi

$d > 4 - d_L$ d signifikan, tidak ada korelasi

$d_U < d < 4 - d_L$ d tidak signifikan, tidak ada otokorelasi

4. Bebas dari adanya heterokedastisitas

Untuk melihat heterokedastisitas digunakan metode grafik yakni dengan

cara menyusun scatter diagram antara e_i^2 dengan \hat{Y} atau antara e_i^2 dengan X_i

Residual adalah perbedaan antara nilai Y aktual dengan nilai Y prediksi

Jadi residual (e) adalah $Y_i - Y_i'$.

Apabila scatter diagram itu semakin melebar atau menyempit maka ada kemungkinan terjadi heterokedastisitas.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

Sebelum menginterpretasikan hasil analisis regresi, perlu adanya uji model regresi terhadap asumsi klasik agar variabel independen sebagai estimator atas variabel dependen tidak bias dengan metode intervalling 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.

4.1.1 Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik dengan Intervalling 3 Bulanan

a. Pengujian Gejala Multikolinearitas

Pengujian asumsi ini adalah dengan cara melakukan uji korelasi antar variabel independen dengan matriks korelasi. Bila ada variabel yang mempunyai korelasi kuat, maka variabel-variabel yang berkorelasi tersebut mengisyaratkan adanya gejala multikolinearitas. Cooper dan Emory (1991) menegaskan bahwa jika koefisien korelasi diantara variabel independen lebih besar atau sama dengan 0,8, berarti terdapat gejala multikolinearitas pada model yang dikembangkan. Analisis multikolinearitas dapat dilakukan dengan cara menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas, selain itu adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Hasil output dari SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Pengujian Multikolineritas

| Variabel | Colinearity Statistic | |
|------------|-----------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| CR | 0,884 | 1,131 |
| DER | 0,972 | 1,029 |
| ROA | 0,862 | 1,161 |
| PER | 0,956 | 1,046 |
| Inflasi | 0,620 | 1,614 |
| Suku Bunga | 0,668 | 1,497 |
| Kurs | 0,479 | 2,086 |

Pada tabel 4.1 yang menunjukkan nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF), dihasilkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai tolerance kurang dari 10%. Selain itu nilai VIF menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai VIF lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolineritas dalam model regresi yang digunakan.

b. Pengujian Gejala Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Pada data cross section masalah autokorelasi relatif jarang terjadi. Hasil analisis gejala autokorelasi dengan menggunakan program SPSS 10 yang menggunakan uji Durbin-Watson adalah sebagai berikut

Tabel 4.2
Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,266 ^a | ,071 | ,041 | 9,63082805 | 2,245 |

a. Predictors: (Constant), Kurs, CR, DER, PER, ROA, Suku Bunga, Inflasi

b. Dependent Variable: Return

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji statistik Durbin-Watson (DW test). Untuk menguji adanya autokorelasi dalam model regresi ini dilakukan pengujian Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut

- Kurang dari 1,1 : Ada autokorelasi
- 1,1 hingga 1,54 : Tanpa kesimpulan
- 1,55 hingga 2,46 : Tidak ada autokorelasi
- 4,46 hingga 2,9 : Tanpa kesimpulan
- lebih dari 2,9 : Ada autokorelasi

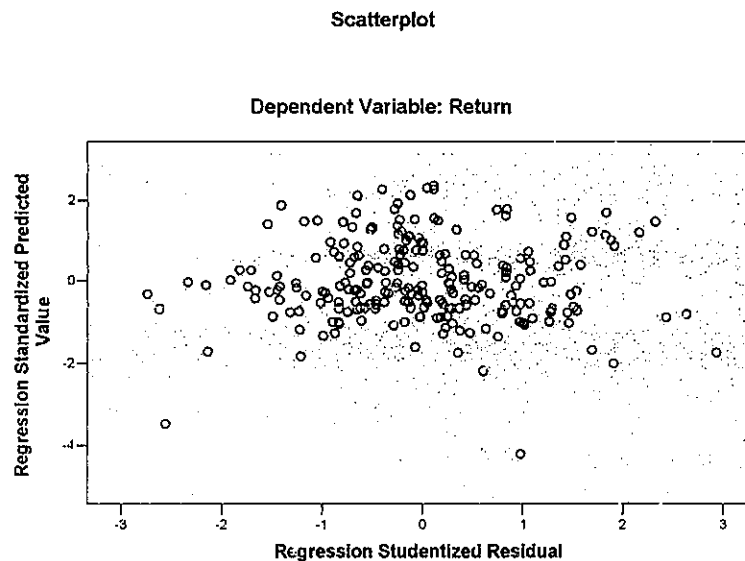
Berdasarkan kriteria pengujian ini maka dapat dinyatakan bahwa problem autokorelasi tidak muncul dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini karena nilai statistik Durbin-Watson adalah 2,245

c. Pengujian Gejala Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian gejala heteroskedastisitas dengan program SPSS salah satunya dapat dilihat dari grafik plot antara nilai prediksi variabel

terikat (ZPRED) dengan (SRED). Dengan SPSS dihasilkan plot ZPRED dan SRESID sebagai berikut

Tabel 4.3
Pengujian Heterokedastisitas



Dengan melihat garfik scatterplot diatas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

d. Pengujian Normalitas

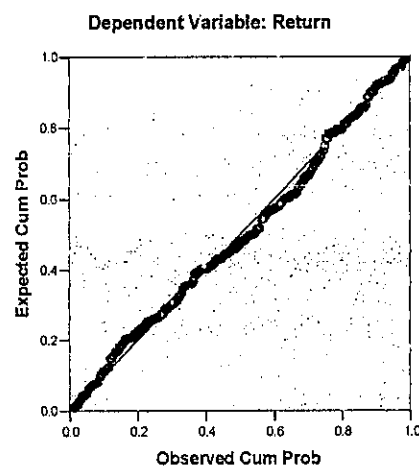
Uji ini bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel yang digunakan dalam regresi berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah variabel yang ada berdistribusi normal atau tidak salah satunya dengan melihat hasil

output SPSS berupa normal probability plot atau dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Hasil output sebagai berikut

Tabel 4.4

Pengujian Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dari output SPSS diatas yaitu pada grafik histogram terlihat bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan dalam normal probability plot terlihat bahwa plot atau garis yang menggambarkan data mengikuti garis diagonalnya, sehingga model regresi dapat dipakai karena memenuhi syarat normalitas.

4.1.2 Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 4.5

Analisis Deskriptif

| Statistics | | Return | CR | DER | ROA | PER | Inflasi | Suku Bunga | Kurs |
|----------------|---------|-----------|--------|------------------|----------|----------|------------------|--------------------|----------------------|
| N | Valid | 230 | 230 | 230 | 230 | 230 | 230 | 230 | 230 |
| | Missing | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Mean | | 1,4171196 | 1,7203 | 6,4697 | 7,0541 | 10,8933 | ,7441 | 13,8368 | 9,1215786 |
| Median | | 1,3581864 | 1,6500 | 1,0950 | 5,8200 | 7,3550 | ,7500 | 14,9400 | 9,0982909 |
| Mode | | ,00000 | 1,65 | ,64 ^a | 1,32 | 25,00 | ,51 ^a | 11,96 ^a | 9,04029 ^a |
| Std. Deviation | | 9,836190 | ,88886 | 68,53434 | 10,39241 | 22,88047 | ,22539 | 3,11906 | ,09289870 |
| Minimum | | -29,97456 | ,00 | -26,43 | -59,63 | -68,11 | ,31 | 8,34 | 9,02220 |
| Maximum | | 27,14646 | 4,65 | 1037,98 | 45,09 | 216,90 | 1,16 | 17,63 | 9,34303 |

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Dari data pada tabel 4.5 tersebut diatas dapat diketahui bahwa return saham secara rata-rata mengalami return positif dengan rata-rata return sebesar 1,41%. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (-29,97456) dan nilai maksimum (27,14646) menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003, dengan periode interval 3 bulanan secara umum harga saham perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini mengalami peningkatan Nilai median (1,3581864), nilai modus 0, sedangkan standar deviasi (9,83618978) yang lebih besar dari nilai return saham (1,4171196) menunjukkan adanya fluktuasi yang cukup besar selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata CR sebesar 1,72%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel adalah sebesar 1,72 yang memiliki makna bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 3 bulanan secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki harta lancar sebesar 1,72 kali dari nilai hutang lancarnya. Hal ini menunjukkan pula bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian dalam

posisi likuid dalam artian mampu membayar seluruh hutang lancarnya sewaktu-waktu dibutuhkan, nilai median dan nilai modus (1,65), sedangkan nilai minimum nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 4,65. Standar deviasi (0,88) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya CR pada perusahaan-perusahaan sampel penelitian selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata DER sebesar 6,4%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 3 bulanan secara umum DER perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami peningkatan. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (-26,43) dan nilai maksimum (1037,98). DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Nilai median (1,0950), nilai modus (0,64), sedangkan standar deviasi (68,53434) yang lebih besar dari nilai rata-ratanya menunjukkan tingginya fluktuasi DER selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata ROA sebesar 7,05%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 3 bulanan secara umum ROA perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami peningkatan. Semakin besar ROA maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat kembalian (return) semakin besar, konsekuensinya ROA yang meningkat akan meningkatkan return saham. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (-59,63) dan nilai maksimum (45,09). Nilai median (5,8200), nilai

modus (1,32), sedangkan standar deviasi (10,39241) yang lebih besar dari nilai rata-ratanya menunjukkan tingginya fluktuasi ROA selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata PER sebesar 10,89%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 3 bulanan secara umum PER perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami peningkatan. PER yang semakin tinggi menyebabkan harga saham semakin tinggi, maka saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (-68,11) dan nilai maksimum (216,90). Nilai median (7,3550), nilai modus (25,00), sedangkan standar deviasi (22,88047) yang lebih besar dari nilai rata-ratanya menunjukkan tingginya fluktuasi PER selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata inflasi sebesar 0,74%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 3 bulanan secara umum inflasi mengalami peningkatan. Tingkat inflasi yang besar menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha besar pula, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (0,31) dan nilai maksimum (1,16). Nilai median (0,7500), nilai modus (0,51), sedangkan standar deviasi (0,22539) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya fluktuasi inflasi selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata suku bunga sebesar 13,8%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 3 bulanan secara umum suku bunga mengalami peningkatan. Kenaikan suku bunga berarti

penurunan harga saham, dimana investor akan menginvestasikan dananya pada saham, sehingga permintaan saham meningkat yang mengakibatkan naiknya harga saham, yang pada akhirnya akan naik pula return saham yang akan diterima investor. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (8,34) dan nilai maksimum (17,63). Nilai median (14,9400), nilai modus (11,96), sedangkan standar deviasi (3,11906) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya fluktuasi suku bunga selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata kurs sebesar 9,12%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 3 bulanan secara umum kurs mengalami peningkatan. Kurs yang meningkat akan mendorong menguatnya daya beli masyarakat yang dapat memicu menariknya tingkat keuntungan investasi dalam rupiah. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (9,02220) dan nilai maksimum (9,34303). Nilai median (9,0982909), nilai modus (9,04029), sedangkan standar deviasi (0,09289870) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya fluktuasi kurs selama periode pengamatan.

4.1.3 Analisis Regresi

Analisis ini menggunakan data gabungan 20 perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta selama periode 3 tahun dari tahun 2001 sampai dengan 2003 dengan metode intervallling 3 bulanan. Dengan menggunakan program SPSS 13 dihasilkan output analisis regresi sebagai berikut

Tabel 4.6
Analisis Regresi

| Coefficients ^a | | | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 20,124 | 90,125 | | ,223 | ,824 | | |
| | CR | -1,146 | ,762 | -,104 | -1,504 | ,134 | ,884 | 1,131 |
| | DER | ,000 | ,009 | ,003 | ,040 | ,968 | ,972 | 1,029 |
| | ROA | ,180 | ,066 | ,190 | 2,730 | ,007 | ,862 | 1,161 |
| | PER | -,015 | ,028 | -,034 | -,517 | ,606 | ,956 | 1,046 |
| | Inflasi | -2,654 | 3,587 | -,061 | -,740 | ,460 | ,620 | 1,614 |
| | Suku Bunga | -,677 | ,250 | -,215 | -2,714 | ,007 | ,668 | 1,497 |
| | Kurs | -,713 | 9,895 | -,007 | -,072 | ,943 | ,479 | 2,086 |

a. Dependent Variable: Return

$$F \text{ Hitung} = 2,410 \quad \text{Sig} = 0,021$$

$$R \text{ Square} = 0,071$$

Dari hasil output SPSS, maka model yang diperoleh untuk menunjukkan pengaruh CR, DER, ROA, PER, Inflasi, Suku Bunga, dan kurs terhadap return saham adalah

$$Y = 20,124 - 1,146X_1 + 0,00037591X_2 + 0,180X_3 - 0,015X_4 - 2,654X_5 - 0,677X_6 - 0,713X_7$$

Variabel Konstanta dari regresi mempunyai koefisien sebesar 20,124 tanda positif pada nilai konstanta ini bila diinterpretasikan secara bebas bisa mengandung arti bahwa bila investor tidak mempertimbangkan CR,DER,ROA,PER,Inflasi,Suku bunga dan kurs maka bisa akan memberikan pengaruh yang positif terhadap return sahamnya. Hal ini adalah logis sebab tanpa mempertimbangkan faktor-faktor tersebut investor bisa memperkirakan bagaimana perilaku return sahamnya secara baik, sehingga bisa menguntungkan.

Nilai koefisien beta X_1 sebesar -1,146, hal ini berarti apabila CR mengalami peningkatan maka return saham akan turun, ini disebabkan karena CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya ; nilai koefisien beta X_2 sebesar 0,00037591, hal ini berarti apabila DER meningkat maka return saham akan mengalami peningkatan juga, hal ini dikarenakan meningkatnya dengan meningkatnya DER maka kinerja perusahaan akan meningkat, sehingga minat investor terhadap perusahaan tinggi dan dampaknya terhadap return saham akan meningkat pula; nilai koefisien beta X_3 sebesar 0,180, hal ini berarti bahwa apabila ROA meningkat maka return saham juga meningkat hal ini dikarenakan apabila ROA semakin besar maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik dan ini akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut; nilai koefisien beta X_4 sebesar -0,015, hal ini berarti bahwa apabila PER meningkat maka return saham akan turun hal ini dikarenakan adanya fluktuasi pada EPS pada masing-masing perusahaan; nilai koefisien beta X_5 sebesar -2,654, hal ini berarti apabila inflasi mengalami peningkatan maka return saham akan menurun, hal ini dikarenakan bahwa dengan meningkatnya inflasi berarti meningkat pula resiko investasi di semua sektor usaha, sehingga inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian nilai koefisien beta X_6 sebesar -0,677, hal ini berarti bahwa apabila suku bunga mengalami kenaikan maka return saham turun, hal ini disebabkan karena kenaikan tingkat suku bunga yang tinggi, harga saham perusahaan banyak mengalami penurunan dan ; nilai koefisien beta X_7 sebesar -0,713, hal ini berarti bahwa

apabila kurs meningkat maka saham akan menurun, hal ini disebabkan karena meskipun nilai tukar rupiah meningkat, tetapi karena diiringi dengan adanya kondisi politik yang tak menentu maka akan mengurangi minat beli masyarakat untuk membeli saham.

Dari persamaan hasil regresi dapat diketahui bahwa untuk periode pengamatan 3 bulanan perubahan variabel independen ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan return saham, sebaliknya CR, DER dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa perubahan CR, DER dan PER tidak akan mempengaruhi perubahan return saham secara nyata. Hal ini disebabkan karena, CR terlalu tinggi karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan, CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya; DER terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan begitu tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan; PER yang tinggi dimana PER yang tinggi akan menyebabkan harga saham semakin tinggi dan semakin mahal pendapatan bersih per sahamnya.

Sedangkan perubahan variabel independen, yaitu perubahan Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan return saham. Di sisi lain, perubahan tingkat inflasi dan Kurs tidak berdampak signifikan terhadap

perubahan return saham, karena inflasi yang tinggi, dimana inflasi yang semakin besar menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha besar pula, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor; Kurs yang tinggi, dimana kurs yang tinggi akan menyebabkan daya beli investor melemah, karena investor pada umumnya ingin membeli saham murah dan menjual dengan harga tinggi, sehingga return yang didapatkan tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa inflasi dan kurs bukan faktor penentu atau penjelas return saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian tandelilin (1997) yang juga membuktikan bahwa inflasi dan kurs bukan merupakan determinan return saham.

Nilai R^2 sebesar 0,071 menunjukkan bahwa lebih dari 7 % variasi atau perubahan retur saham (7,1 %) dapat dijelaskan oleh variasi perubahan ROA dan Suku bunga sedangkan F hitung (2,410;Sig=0,021) menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel CR,DER,ROA,PER,Inflasi,Suku bunga dan Kurs berpengaruh signifikan terhadap perubahan return saham.

4.1.4 Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik dengan Intervalling 6 Bulanan

a. Pengujian Gejala Multikolinearitas

Pengujian asumsi ini adalah dengan cara melakukan uji korelasi antar variabel independen dengan matriks korelasi. Bila ada variabel yang mempunyai korelasi kuat, maka variabel-variabel yang berkorelasi tersebut mengisyaratkan adanya gejala multikolinearitas. Cooper dan Emory (1991) menegaskan bahwa jika koefisien korelasi diantara variabel independen lebih besar atau sama dengan 0,8, berarti terdapat gejala multikolinearitas pada

model yang dikembangkan. Analisis multikolinearitas dapat dilakukan dengan cara menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas, selain itu adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Hasil output dari SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7

Pengujian Multikolineritas

| Variabel | Colinearity Statistic | |
|------------|-----------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| CR | 0,881 | 1,135 |
| DER | 0,953 | 1,050 |
| ROA | 0,837 | 1,195 |
| PER | 0,933 | 1,072 |
| Inflasi | 0,531 | 1,882 |
| Suku Bunga | 0,769 | 1,300 |
| Kurs | 0,467 | 2,140 |

Pada tabel 4.6 yang menunjukkan nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF), dihasilkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai tolerance kurang dari 10%. Selain itu nilai VIF menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai VIF lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

b. Pengujian Gejala Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Pada data cross section masalah autokorelasi relatif

jarang terjadi. Hasil analisis gejala autokorelasi dengan menggunakan program SPSS 10 yang menggunakan uji Durbin-Watson adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,409 ^a | ,167 | ,112 | 6,51464210 | 2,441 |

a. Predictors: (Constant), Kurs, DER, CR, PER, ROA, Suku Bunga, Inflasi

b. Dependent Variable: Return

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji statistik Durbin-Watson (DW test). Untuk menguji adanya autokorelasi dalam model regresi ini dilakukan pengujian Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut

- Kurang dari 1,1 : Ada autokorelasi
- 1,1 hingga 1,54 : Tanpa kesimpulan
- 1,55 hingga 2,46 : Tidak ada autokorelasi
- 4,46 hingga 2,9 : Tanpa kesimpulan
- lebih dari 2,9 : Ada autokorelasi

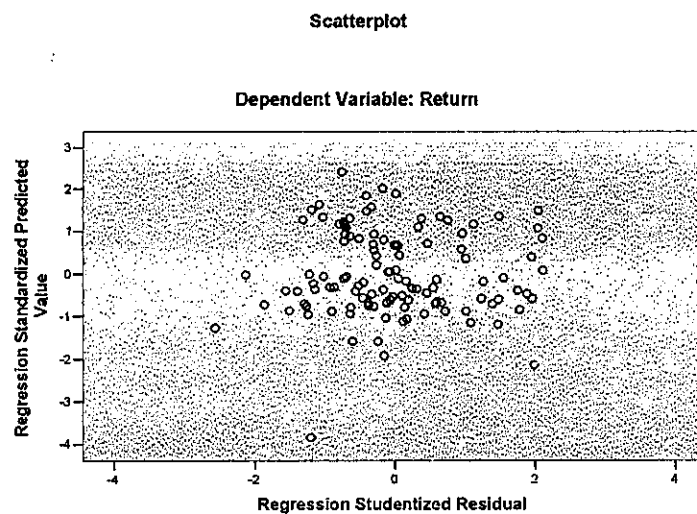
Berdasarkan kriteria pengujian ini maka dapat dinyatakan bahwa problem autokorelasi tidak muncul dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini karena nilai statistik Durbin-Watson adalah 2,441

c. Pengujian Gejala Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian gejala heteroskedastisitas dengan program SPSS salah satunya dapat dilihat dari grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan (SRED). Dengan SPSS dihasilkan plot ZPRED dan SRESID sebagai berikut

Tabel 4.9

Pengujian Heterokedastisitas



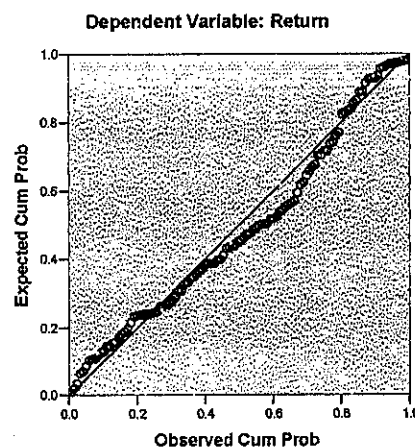
Dengan melihat garfik scatterplot diatas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

d. Pengujian Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel yang digunakan dalam regresi berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah variabel yang ada berdistribusi normal atau tidak salah satunya dengan melihat hasil output SPSS berupa normal probability plot atau dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Hasil output sebagai berikut

Tabel 4.10
Pengujian Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dari output SPSS diatas yaitu pada grafik histogram terlihat bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan dalam normal probability plot terlihat bahwa plot atau garis yang menggambarkan data mengikuti garis diagonalnya, sehingga model regresi dapat dipakai karena memenuhi syarat normalitas.

4.1.5 Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 4.11

Analisis Deskriptif

Statistics

| | Return | CR | DER | ROA | PER | Inflasi | Suku Bunga | Kurs |
|----------------|------------------------|-------------------|----------|----------|-------------------|------------------|--------------------|----------------------|
| N | Valid 114 | 114 | 114 | 114 | 114 | 114 | 114 | 114 |
| | Missing 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Mean | 1,4926091 | 1,7073 | 11,7289 | 7,2615 | 10,6477 | ,7768 | 13,5215 | 9,1013074 |
| Median | 1,0246051 | 1,5900 | 1,1250 | 5,9550 | 7,8200 | ,7500 | 14,1400 | 9,0591080 |
| Mode | -18,28210 ^a | 1,14 ^a | ,64 | 3,18 | 3,59 ^a | ,73 ^a | 10,18 ^a | 9,02220 ^a |
| Std. Deviation | 6,913426 | ,89960 | 97,15777 | 10,64532 | 24,27859 | ,16182 | 3,27137 | 10814689 |
| Minimum | -18,28210 | ,00 | -11,58 | -59,63 | -68,11 | ,47 | 8,34 | 9,02220 |
| Maximum | 18,67675 | 4,65 | 1037,98 | 45,09 | 216,90 | ,99 | 17,63 | 9,34303 |

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Dari data pada tabel 4.11 tersebut diatas dapat diketahui bahwa return saham secara rata-rata mengalami return positif dengan rata-rata return sebesar 1,49%. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (-18,28210) dan nilai maksimum (18,67675) menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003, dengan periode interval 6 bulanan secara umum harga saham perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini mengalami peningkatan. Nilai median (1,0246051) dan nilai modus (-18,28210), sedangkan standar deviasi (6,91342648) yang lebih besar dari nilai return saham (1,4926091) menunjukkan adanya fluktuasi yang cukup besar selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata CR sebesar 1,7%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel adalah sebesar 1,7 yang memiliki makna bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 6 bulanan secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki harta lancar sebesar 1,7 kali dari nilai hutang lancarnya. Hal ini menunjukkan pula bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian dalam

posisi likuid dalam artian mampu membayar seluruh hutang lancarnya sewaktu-waktu dibutuhkan, sedangkan nilai minimum nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 4,65. Nilai median (1,5900) dan nilai modus (1,14), sedangkan standar deviasi (0,89960) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya CR pada perusahaan-perusahaan sampel penelitian selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata DER sebesar 11,7%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 6 bulanan secara umum DER perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami peningkatan. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (-11,58) dan nilai maksimum (1037,98). DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Nilai median (1,1250) dan nilai modus (0,64), sedangkan standar deviasi (97,15777) yang lebih besar dari nilai rata-ratanya menunjukkan tingginya fluktuasi DER selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata ROA sebesar 7,26%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 6 bulanan secara umum ROA perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami peningkatan. Semakin besar ROA maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat kembalian (return) semakin besar, konsekuensinya ROA yang meningkat akan meningkatkan return saham. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (-59,63) dan nilai maksimum (45,09). Nilai median (5,9550) dan nilai

modus (3,18), sedangkan standar deviasi (10,64532) yang lebih besar dari nilai rata-ratanya menunjukkan tingginya fluktuasi ROA selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata PER sebesar 10,6%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 6 bulanan secara umum PER perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami peningkatan. PER yang semakin tinggi menyebabkan harga saham semakin tinggi, maka saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (-68,11) dan nilai maksimum (216,90). Nilai median (7,8200) dan nilai modus (3,59), sedangkan standar deviasi (24,27859) yang lebih besar dari nilai rata-ratanya menunjukkan tingginya fluktuasi PER selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata inflasi sebesar 0,77%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 6 bulanan secara umum inflasi mengalami peningkatan. Tingkat inflasi yang besar menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha besar pula, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (0,47) dan nilai maksimum (0,99). Nilai median (0,7500) dan nilai modus (0,73), sedangkan standar deviasi (0,16182) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya fluktuasi inflasi selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata suku bunga sebesar 13,52%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 6 bulanan secara umum suku bunga mengalami peningkatan. Kenaikan suku bunga berarti

penurunan harga saham, dimana investor akan menginvestasikan dananya pada saham, sehingga permintaan saham meningkat yang mengakibatkan naiknya harga saham, yang pada akhirnya akan naik pula return saham yang akan diterima investor. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (8,34) dan nilai maksimum (17,63). Nilai median (14,1400) dan nilai modus (10,18), sedangkan standar deviasi (3,27137) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya fluktuasi suku bunga selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata kurs sebesar 9,10%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 6 bulanan secara umum kurs mengalami peningkatan. Kurs yang meningkat akan mendorong menguatnya daya beli masyarakat yang dapat memicu menariknya tingkat keuntungan investasi dalam rupiah. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (9,02220) dan nilai maksimum (9,34303). Nilai median (9,0591080) dan nilai modus (9,02220), sedangkan standar deviasi (0,10814689) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya fluktuasi kurs selama periode pengamatan.

4.1.6 Analisis Regresi

Analisis ini menggunakan data gabungan 20 perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta selama periode 3 tahun dari tahun 2001 sampai dengan 2003 dengan metode intervalling 6 bulanan. Dengan menggunakan program SPSS 13 dihasilkan output analisis regresi sebagai berikut

Tabel 4.12
Analisis Regresi

| Coefficients ^a | | | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | 107,740 | 77,202 | | 1,396 | ,166 | | |
| CR | -1,131 | ,726 | -,147 | -1,559 | ,122 | ,881 | 1,135 |
| DER | -,001 | ,006 | -,018 | -,198 | ,843 | ,953 | 1,050 |
| ROA | ,178 | ,063 | ,275 | 2,836 | ,005 | ,837 | 1,195 |
| PER | -,008 | ,026 | -,027 | -,289 | ,773 | ,933 | 1,072 |
| Inflasi | -10,179 | 5,195 | -,238 | -1,959 | ,053 | ,531 | 1,882 |
| Suku Bung | -,603 | ,214 | -,285 | -2,825 | ,006 | ,769 | 1,300 |
| Kurs | -9,828 | 8,290 | -,154 | -1,186 | ,238 | ,467 | 2,140 |

a. Dependent Variable: Return

$$F \text{ Hitung} = 3,037 \quad \text{Sig} = 0,006$$

$$R \text{ Square} = 0,167$$

Dari hasil output SPSS, maka model yang diperoleh untuk menunjukkan pengaruh CR, DER, ROA, PER, Inflasi, Suku Bunga, dan kurs terhadap return saham adalah

$$Y = 107,740 - 1,131X_1 - 0,001X_2 + 0,178X_3 - 0,008X_4 - 10,179X_5 - 0,603X_6 - 9,828X_7$$

Variabel Konstanta dari regresi mempunyai koefisien sebesar 107,740 tanda positif pada nilai konstanta ini bila diinterpretasikan secara bebas bisa mengandung arti bahwa bila investor tidak mempertimbangkan CR, DER, ROA, PER, Inflasi, Suku bunga dan kurs maka bisa akan memberikan pengaruh yang positif terhadap return sahamnya. Hal ini adalah logis sebab tanpa mempertimbangkan faktor-faktor tersebut investor bisa memperkirakan bagaimana perilaku return sahamnya secara baik, sehingga bisa menguntungkan. Nilai

koefisien beta X_1 sebesar -1,131, hal ini berarti apabila CR mengalami peningkatan maka return saham akan turun, hal ini disebabkan karena CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya; nilai koefisien beta X_2 sebesar -0,001 berarti apabila DER meningkat, return saham akan turun, hal ini dikarenakan meningkatnya DER tidak diikuti meningkatnya ROA; nilai koefisien beta X_3 sebesar 0,178, hal ini berarti bahwa apabila ROA meningkat maka return saham juga meningkat hal ini dikarenakan apabila ROA semakin besar maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik dan ini akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut; nilai koefisien beta X_4 sebesar -0,008, hal ini berarti bahwa apabila PER meningkat maka return saham akan turun hal ini dikarenakan adanya fluktuasi pada EPS pada masing-masing perusahaan; nilai koefisien beta X_5 sebesar -10,179, hal ini berarti apabila inflasi mengalami peningkatan maka return saham akan menurun, hal ini dikarenakan bahwa dengan meningkatnya inflasi berarti meningkat pula resiko investasi di semua sektor usaha, sehingga inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian; nilai koefisien beta X_6 sebesar -0,603, hal ini berarti bahwa apabila suku bunga mengalami kenaikan maka return saham turun, hal ini disebabkan karena kenaikan tingkat suku bunga yang tinggi, harga saham perusahaan banyak mengalami penurunan dan ; nilai koefisien beta X_7 sebesar -9,828, hal ini berarti bahwa apabila kurs meningkat maka saham akan menurun, hal ini disebabkan karena meskipun nilai tukar rupiah meningkat, tetapi

karena diringi dengan adanya kondisi politik yang tak menentu maka akan mengurangi minat beli masyarakat untuk membeli saham.

Dari persamaan hasil regresi dapat diketahui bahwa untuk periode pengamatan 6 bulanan perubahan variabel independen ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan return saham, sebaliknya CR, DER dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa perubahan CR, DER dan PER tidak akan mempengaruhi perubahan return saham secara nyata. Hal ini disebabkan karena, CR terlalu tinggi karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan, CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya; DER terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan begitu tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan; PER yang tinggi dimana PER yang tinggi akan menyebabkan harga saham semakin tinggi dan semakin mahal pendapatan bersih per sahamnya.

Sedangkan perubahan variabel independen, yaitu perubahan Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan return saham. Di sisi lain perubahan tingkat inflasi dan Kurs tidak berdampak signifikan terhadap perubahan return saham, karena inflasi yang tinggi, dimana inflasi yang semakin besar menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha besar pula, sebab

inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor; Kurs yang tinggi, dimana kurs yang tinggi akan menyebabkan daya beli investor melemah, karena investor pada umumnya ingin membeli saham murah dan menjual dengan harga tinggi, sehingga return yang didapatkan tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa inflasi dan kurs bukan faktor penentu atau penjelas return saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian tandelilin (1997) yang juga membuktikan bahwa inflasi dan kurs bukan merupakan determinan return saham.

Nilai R^2 sebesar 0,167 menunjukkan bahwa lebih dari 16 % variasi atau perubahan return saham (16,7 %) dapat dijelaskan oleh variasi perubahan ROA dan Suku bunga sedangkan F hitung (3,037;Sig=0,006) menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel CR,DER,ROA,PER,Inflasi,Suku bunga dan Kurs berpengaruh signifikan terhadap perubahan return saham.

4.1.7 Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik dengan Intervalling 12 Bulanan

a. Pengujian Gejala Multikolinearitas

Pengujian asumsi ini adalah dengan cara melakukan uji korelasi antar variabel independen dengan matriks korelasi. Bila ada variabel yang mempunyai korelasi kuat, maka variabel-variabel yang berkorelasi tersebut mengisyaratkan adanya gejala multikolinearitas. Cooper dan Emory (1991) menegaskan bahwa jika koefisien korelasi diantara variabel independen lebih besar atau sama dengan 0,8, berarti terdapat gejala multikolinearitas pada model yang dikembangkan. Analisis multikolinearitas dapat dilakukan dengan

cara menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas, selain itu adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Hasil output dari SPSS adalah sebagai berikut

Tabel 4.13

Pengujian Multikolineritas

| Variabel | Colinearity Statistic | |
|------------|-----------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| CR | 0,906 | 1,103 |
| DER | 0,895 | 1,117 |
| ROA | 0,817 | 1,224 |
| PER | 0,885 | 1,130 |
| Suku Bunga | 0,911 | 1,097 |
| Kurs | 0,952 | 1,051 |

Pada tabel 4.11 yang menunjukkan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), dihasilkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 10%. Selain itu nilai VIF menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai VIF lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolineritas dalam model regresi yang digunakan.

b. Pengujian Gejala Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Pada data cross section masalah autokorelasi relatif jarang terjadi. Hasil analisis gejala autokorelasi dengan menggunakan program SPSS 10 yang menggunakan uji Durbin-Watson adalah sebagai berikut

Tabel 4.14
Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,645 ^a | ,417 | ,341 | 3,72884907 | 1,999 |

a. Predictors: (Constant), Kurs, CR, Suku Bunga, DER, PER, ROA

b. Dependent Variable: Return

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji statistik Durbin-Watson (DW test). Untuk menguji adanya autokorelasi dalam model regresi ini dilakukan pengujian Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut

- Kurang dari 1,1 : Ada autokorelasi
- 1,1 hingga 1,54 : Tanpa kesimpulan
- 1,55 hingga 2,46 : Tidak ada autokorelasi
- 4,46 hingga 2,9 : Tanpa kesimpulan
- lebih dari 2,9 : Ada autokorelasi

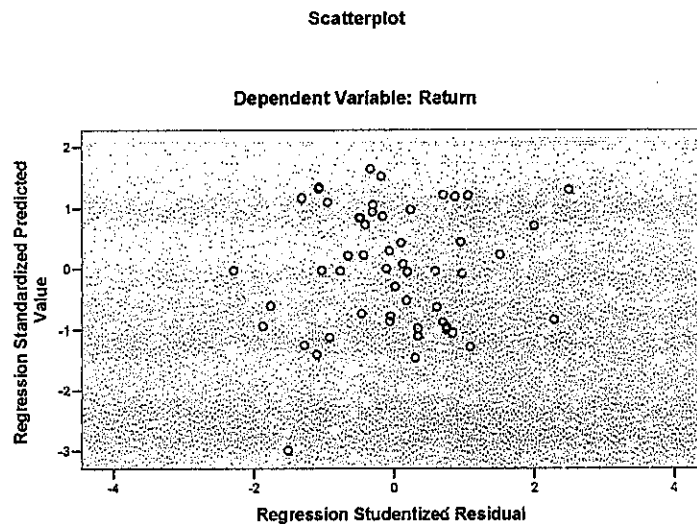
Berdasarkan kriteria pengujian ini maka dapat dinyatakan bahwa problem autokorelasi tidak muncul dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini karena nilai statistik Durbin-Watson adalah 1,999

c. Pengujian Gejala Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian gejala heteroskedastisitas dengan program SPSS salah satunya dapat dilihat dari grafik plot antara nilai prediksi variabel

terikat (ZPRED) dengan (SRED). Dengan SPSS dihasilkan plot ZPRED dan SRESID sebagai berikut

Tabel 4.15
Pengujian Heterokedastisitas



Dengan melihat grafik scatterplot diatas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

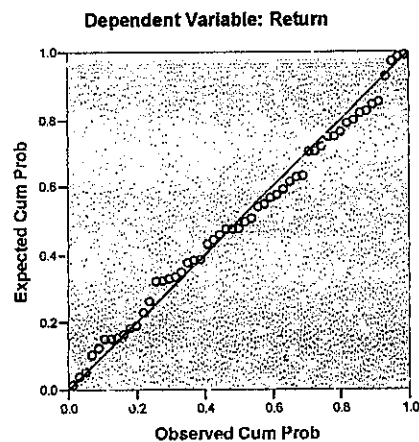
d. Pengujian Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel yang digunakan dalam regresi berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah variabel yang ada berdistribusi normal atau tidak salah satunya dengan melihat hasil output SPSS berupa normal probability plot atau dengan melihat histogram

yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Hasil output sebagai berikut

Tabel 4.16
Pengujian Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dari output SPSS diatas yaitu pada grafik histogram terlihat bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan dalam normal probability plot terlihat bahwa plot atau garis yang menggambarkan data mengikuti garis diagonalnya, sehingga model regresi dapat dipakai karena memenuhi syarat normalitas.

4.1.8 Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 4.17
Analisis Deskriptif

| Statistics | | Return | CR | DER | ROA | PER | Inflasi | Suku Bunga | Kurs |
|----------------|---------|-----------------------|--------|------------------|---------|--------------------|---------|------------|-----------|
| N | Valid | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| | Missing | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Mean | | 1,3130160 | 1,8068 | 22,7375 | 8,0398 | 12,7257 | ,8521 | 13,0298 | 9,0621760 |
| Median | | 1,3508391 | 1,6200 | 1,1400 | 6,0000 | 7,6700 | ,8000 | 13,1100 | 9,0436953 |
| Mode | | -8,13650 ^a | 1,14 | ,89 ^a | 3,18 | -6,13 ^a | ,99 | 13,11 | 9,09829 |
| Std. Deviation | | 4,591850 | ,93799 | 142,27550 | 7,26949 | 29,34681 | ,10604 | 3,75647 | ,02729049 |
| Minimum | | -8,13650 | ,32 | ,25 | -8,38 | -6,13 | ,75 | 8,34 | 9,04029 |
| Maximum | | 14,03996 | 4,65 | 1037,98 | 30,60 | 216,90 | ,99 | 17,63 | 9,09829 |

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Dari data pada tabel 4.17 tersebut diatas dapat diketahui bahwa return saham secara rata-rata mengalami return positif dengan rata-rata return sebesar 1,31%. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (-8,13650) dan nilai maksimum (14,03996) menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003, dengan periode interval 12 bulanan secara umum harga saham perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini mengalami peningkatan. Nilai median (1,3508391) dan nilai modus (-8,13650), sedangkan standar deviasi (4,59184966) yang lebih besar dari nilai return saham (1,3130160) menunjukkan adanya fluktuasi yang cukup besar selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata CR sebesar 1,8%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel adalah sebesar 1,8 yang memiliki makna bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 12 bulanan secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki harta lancar sebesar 1,8 kali dari nilai hutang lancarnya. Hal ini menunjukkan pula bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian dalam

posisi likuid dalam artian mampu membayar seluruh hutang lancarnya sewaktu-waktu dibutuhkan, sedangkan nilai minimum nilai minimum sebesar 0,32 dan nilai maksimum sebesar 4,65. Nilai median (1,6200) dan nilai modus (1,14), sedangkan standar deviasi (0,93799) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya CR pada perusahaan-perusahaan sampel penelitian selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata DER sebesar 22,7%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 12 bulanan secara umum DER perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami peningkatan. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (0,25) dan nilai maksimum (1037,98). DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Nilai median (1,1400) dan nilai modus (0,89), sedangkan standar deviasi (142,27550) yang lebih besar dari nilai rata-ratanya menunjukkan tingginya fluktuasi DER selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata ROA sebesar 8%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 12 bulanan secara umum ROA perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami peningkatan. Semakin besar ROA maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat kembalian (return) semakin besar, konsekuensinya ROA yang meningkat akan meningkatkan return saham. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (-8,38) dan nilai maksimum (30,60). Nilai median (6,00000) dan nilai

modus (3,18), sedangkan standar deviasi (7,26949) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya fluktuasi ROA selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata PER sebesar 12,72%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 12 bulanan secara umum PER perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami peningkatan. PER yang semakin tinggi menyebabkan harga saham semakin tinggi, maka saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (-6,13) dan nilai maksimum (216,90). Nilai median (7,6700) dan nilai modus (-6,13), sedangkan standar deviasi (29,34681) yang lebih besar dari nilai rata-ratanya menunjukkan tingginya fluktuasi PER selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata inflasi sebesar 0,85%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 12 bulanan secara umum inflasi mengalami peningkatan. Tingkat inflasi yang besar menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha besar pula, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (0,75) dan nilai maksimum (0,99). Nilai median (0,8000) dan nilai modus (0,99), sedangkan standar deviasi (0,10604) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya fluktuasi inflasi selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata suku bunga sebesar 13%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 12 bulanan secara umum suku bunga mengalami peningkatan. Kenaikan suku bunga berarti

penurunan harga saham, dimana investor akan menginvestasikan dananya pada saham, sehingga permintaan saham meningkat yang mengakibatkan naiknya harga saham, yang pada akhirnya akan naik pula return saham yang akan diterima investor. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (8,34) dan nilai maksimum (17,63). Nilai median (13,1100) dan nilai modus (13,11), sedangkan standar deviasi (3,75647) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya fluktuasi suku bunga selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata kurs sebesar 9%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003 dengan interval 12 bulanan secara umum kurs mengalami peningkatan. Kurs yang meningkat akan mendorong menguatnya daya beli masyarakat yang dapat memicu menariknya tingkat keuntungan investasi dalam rupiah. Hal ini ditandai dengan nilai minimum (9,04029) dan nilai maksimum (9,09829). Nilai median (9,0436953) dan nilai modus (9,09829), sedangkan standar deviasi (0,02729049) yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan rendahnya fluktuasi kurs selama periode pengamatan

4.1.9 Analisis Regresi

Analisis ini menggunakan data gabungan 20 perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta selama periode 3 tahun dari tahun 2001 sampai dengan 2003 dengan metode intervalling 12 bulanan. Dengan menggunakan program SPSS 13 dihasilkan output analisis regresi sebagai berikut

Tabel 4.18

Analisis Regresi

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 10,020 | 176,040 | | ,057 | ,955 | | |
| | CR | -,666 | ,579 | -,136 | -1,150 | ,256 | ,906 | 1,103 |
| | DER | -,007 | ,004 | -,211 | -1,775 | ,082 | ,895 | 1,117 |
| | ROA | ,116 | ,079 | ,184 | 1,480 | ,146 | ,817 | 1,224 |
| | PER | -,022 | ,019 | -,138 | -1,154 | ,255 | ,885 | 1,130 |
| | Suku Bung | -,686 | ,144 | -,561 | -4,756 | ,000 | ,911 | 1,097 |
| | Kurs | ,102 | 19,423 | ,001 | ,005 | ,996 | ,952 | 1,051 |

a. Dependent Variable: Return

$$F \text{ Hitung} = 5,476 \quad \text{Sig} = 0,000$$

$$R \text{ Square} = 0,417$$

Dari hasil output SPSS, variabel inflasi secara otomatis terhapus dari model regresi, maka model yang diperoleh untuk menunjukkan pengaruh CR, DER, ROA, PER, Suku Bunga, dan kurs terhadap return saham adalah

$$Y = 10,020 - 0,666X_1 - 0,007X_2 + 0,116X_3 - 0,022X_4 - 0,686X_5 + 0,102X_7$$

Variabel Konstanta dari regresi mempunyai koefisien sebesar 10,020 tanda positif pada nilai konstanta ini bila diinterpretasikan secara bebas bisa mengandung arti bahwa bila investor tidak mempertimbangkan CR, DER, ROA, PER, Suku bunga dan kurs maka bisa akan memberikan pengaruh yang positif terhadap return sahamnya. Hal ini adalah logis sebab tanpa mempertimbangkan faktor-faktor tersebut investor bisa memperkirakan bagaimana perilaku return sahamnya secara baik, sehingga bisa menguntungkan. Nilai koefisien beta X_1 sebesar -0,666, hal ini berarti apabila CR mengalami peningkatan maka return saham akan turun, ini disebabkan karena CR yang tinggi

dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya; nilai koefisien beta X_2 sebesar -0,007 berarti apabila DER meningkat, return saham akan turun, hal ini dikarenakan meningkatnya DER tidak diikuti meningkatnya ROA; nilai koefisien beta X_3 sebesar 0,116, hal ini berarti bahwa apabila ROA meningkat maka return saham juga meningkat hal ini dikarenakan apabila ROA semakin besar maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik dan ini akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut; nilai koefisien beta X_4 sebesar -0,022, hal ini berarti bahwa apabila PER meningkat maka return saham akan turun hal ini dikarenakan adanya fluktuasi pada EPS pada masing-masing perusahaan; nilai koefisien beta X_6 sebesar -0,686, hal ini berarti bahwa apabila suku bunga mengalami kenaikan maka return saham turun, hal ini disebabkan karena kenaikan tingkat suku bunga yang tinggi, harga saham perusahaan banyak yang mengalami penurunan dan ; nilai koefisien beta X_7 sebesar 0,102, hal ini berarti bahwa apabila kurs meningkat maka saham akan meningkat pula, hal ini disebabkan karena nilai tukar rupiah yang tinggi akan mendorong menguatnya daya beli masyarakat yang dapat memicu keuntungan investasi dalam rupiah.

Dari persamaan hasil regresi dapat diketahui bahwa untuk periode pengamatan 12 bulanan perubahan variabel independen Suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan return saham, sebaliknya CR, DER dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa perubahan CR, DER dan PER tidak akan mempengaruhi

perubahan return saham secara nyata. Hal ini disebabkan karena, CR terlalu tinggi karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampulabaan perusahaan, CR yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya; DER terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan begitu tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan; PER yang tinggi dimana PER yang tinggi akan menyebabkan harga saham semakin tinggi dan semakin mahal pendapatan bersih per sahamnya.

Sedangkan perubahan variabel independen, yaitu perubahan Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan return saham. Di sisi lain perubahan kurs tidak berdampak signifikan terhadap perubahan return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa inflasi dan kurs bukan faktor penentu atau penjelas return saham, karena inflasi yang tinggi, dimana inflasi yang semakin besar menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha besar pula, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor; Kurs yang tinggi, dimana kurs yang tinggi akan menyebabkan daya beli investor melemah, karena investor pada umumnya ingin membeli saham murah dan menjual dengan harga tinggi, sehingga return yang didapatkan tinggi. Hasil ini konsisten dengan penelitian tandelilin (1997) yang juga membuktikan bahwa kurs bukan merupakan determinan return saham.

Nilai R^2 sebesar 0,417 menunjukkan bahwa lebih dari 41 % variasi atau perubahan retur saham (41,7 %) dapat dijelaskan oleh variasi perubahan Suku bunga sedangkan F hitung (5,476;Sig=0,000) menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel CR,DER,ROA,PER,Suku bunga dan Kurs berpengaruh signifikan terhadap perubahan return saham.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan

1. Dalam penelitian ini terbukti bahwa selama 2001-2003 dengan periode pengamatan dengan interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan, dapat diketahui bahwa pada interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel ROA dan suku bunga berpengaruh terhadap return saham, sedangkan pada interval 12 bulanan hanya suku bunga saja yang berpengaruh terhadap return saham
2. Dilihat dari uji F selama periode pengamatan dengan interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel CR,DER,ROA,PER,tingkat inflasi, suku bunga dan kurs secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham, sedangkan pada interval 12 bulanan hanya variabel CR, DER, ROA, PER, suku bunga dan kurs saja yang secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.
3. Dari hasil uji t (uji parsial) selama periode pengamatan dengan interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan dapat diketahui bahwa pada pengamatan dengan interval 3 bulanan dan 6 bulanan hanya ROA dan Suku bunga yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham dan pada periode pengamatan dengan interval 12 bulanan hanya variabel suku bunga yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham sedangkan variabel lain seperti CR, DER, ROA, PER,

tingkat inflasi dan kurs tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

4. Hasil koefisien determinasi (R^2) pada periode pengamatan dengan interval 3 bulanan yaitu sebesar 7,1%; 6 bulanan yaitu sebesar 16,7% dan 12 bulanan yaitu sebesar 41,7%, dimana perubahan return saham pada interval 3 bulanan dan 6 bulanan (7,1 % dan 16,7%) dapat dijelaskan oleh variasi perubahan ROA dan Suku bunga, sedangkan pada interval 12 bulanan (41,7%) dapat dijelaskan oleh variasi perubahan suku bunga.
5. Dari hasil penelitian dengan periode pengamatan interval 3 bulanan dan 6 bulanan, hipotesis yang menyatakan bahwa ROA dan Suku bunga berpengaruh terhadap return saham, dapat diterima dan pada periode 12 bulanan yang menyatakan Suku bunga berpengaruh terhadap return saham, dapat diterima pula. Sedangkan hipotesis yang menyatakan bahwa CR, DER, PER, tingkat inflasi dan kurs berpengaruh terhadap return saham, ditolak.

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan hasil yang konsisten dengan teori yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Singgih Santoso (1998) yang mengatakan variabel PER dan DER tidak signifikan mempengaruhi return saham. Begitu pula dengan penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang mengatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham dan juga penelitian yang dilakukan oleh Djayani (1999) yang mengatakan

bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh paling dominan terhadap return saham. Dengan demikian penelitian yang akan datang perlu mengacu pada teori karena terbukti bahwa perilaku data baik pada penelitian di BEJ atau tempat lain sesuai dengan teori yang pernah ada.

5.3 Implikasi Kebijakan Manajerial

Berdasarkan hasil analisis, akan dikemukakan implikasi kebijakan yang terutama ditujukan bagi para investor di pasar modal khususnya adalah bursa saham. Dari hasil penelitian yang ada menghasilkan bahwa untuk investor yang ingin berinvestasi dengan interval 3 bulanan 6 bulanan harus memperhatikan ROA (Return On Asset) dan suku bunga, karena dengan melihat ROA maka investor dapat mengetahui kinerja dari perusahaan tersebut, apakah baik atau buruk, apabila baik investor akan menanamkan modalnya dan apabila buruk investor tidak akan menanamkan modalnya. Sedangkan mengapa investor harus mempertimbangkan suku bunga, karena suku bunga ini akan berpengaruh pada harga saham, karena apabila tingkat suku bunga tinggi maka return saham akan turun, yang menyebabkan minat dari para investor yang ingin berinvestasi turun dan apabila tingkat suku bunga rendah maka return saham akan naik, yang menyebabkan minat para investor untuk berinvestasi tinggi. sedangkan bagi investor yang ingin berinvestasi dengan interval 12 bulanan harus memperhatikan suku bunganya.

5.4 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan 20 perusahaan yang berasal dari daftar LQ-45. Walaupun sektor manufaktur merupakan sektor yang paling dominan di Bursa Efek Jakarta dan dianggap bisa mewakili dari sektor yang lain, akan lebih baik jika penggunaan sampel ditambah dengan sektor lain atau bahkan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dengan metode intervalling 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan, akan lebih baik jika penelitian ada penelitian lanjutan yang didasarkan pada data bulanan dari periode tahun pengamatan yang lebih panjang, sehingga variasi data yang ada akan lebih kompleks dan diharapkan akan mendapatkan hasil yang akurat.
3. Dengan melihat nilai koefisien determinasi sebesar 7,1 %; 16,7% dan 41,7 % pada periode interval 3, 6 dan 12 bulanan maka perlu adanya penambahan atau perubahan variabel, baik itu variabel fundamental mikro perusahaan maupun variabel makro seperti ROE, PDB dan sebagainya.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Penulis menganjurkan agar penelitian mendatang dapat dilakukan dengan menggunakan data-data kinerja perusahaan dengan periode tahun pengamatan yang lebih panjang, sehingga diharapkan hasil dari penelitian akan lebih akurat terutama dalam perhitungan return saham perusahaan.

Penelitian mendatang hendaknya dapat digunakan variabel yang lain seperti ROE, MVA, PBV, PDB, asset size, earning variability dan lain sebagainya yang diharapkan dapat meningkatkan nilai R^2 (koefisien determinasi) sehingga model yang ada akan dapat digunakan untuk memprediksi return saham lebih akurat.

DAFTAR REFERENSI

- Ang, Robert, 1997, **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia Jakarta.
- Anton N, Heviadi dan Marwan Asri S.W, 1999, "Price Earning Ratio Model Consistency Evidence from Jakarta Stock Exchange", **Gajah Mada International Journal of Business**, September, Vol.1 , No.2.
- Barker, Richard G, 1999, "Survey and Market-based Evidence of industry-dependence in Analysts' Preference Between the Dividend Yield and Price-earnings Ratio Valuation Models", **Journal of Business Finance & Accounting**, 26 (3) & (4),0306-686X : 393-416.
- Claude *et al.*, 1996, "Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk", **Financial Analysts Journal**, Nov-Dec : 29-45.
- Downen, Richard and Steven C, Isberg, 2000, " Reexamination Of The Intervalling Effect on The CAPM Using A Residual Return Approach", University of Nebraska, Lincoln.
- Di Iorio, Amalia and Robert Fatt, 2001,"The Effect of Intervalling On The Foreign Exchange Exposure Of Australian Stock Return", **Multinational Finance Journal**, 2001, Vol. 5 No.1 p.1-33
- Dwi, Prastowo, 1995, **Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi**, Edisi Pertama, AMPYKPN, Yogyakarta.
- Emory, C. William, dan Cooper, R. Donald, 1997, **Metode Penelitian Bisnis**, edisi 5, Erlangga, Jakarta.
- Farid, Harianto dan Siswanto, Sudomo, 1998, **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Francis, J. Clark., 1988, **Investment : Analysis and Management**, Fourth Edition, McGraw-Hill International-Finance Series.
- Imam, Ghazali dan Irwansyah, 2002, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA, MVA dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ", **Jurnal Penelitian Akuntansi-Bisnis dan Manajemen**, Vol 9, No. 1 : 18-33.

- Jogiyanto, H.M., 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Jones, Charles P., 1996, **Investment : Analysis and Management**, Fifth Edition, Singapore, John Willey and Sons Inc.
- Larsen, John and Joel N Morse, 1987, "Intervalling Effect in Hongkong Stocks", **Journal of Financial Research**, Vol.X No.4, Winter 1987
- Mas'ud Machfoedz, 1994, "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia", **KELOLA**, No.7/111/1994 hal 114-137.
- Payamta dan Hanung Triatmoko, **Evaluasi Kinerja Perusahaan Publik Melalui Pengamatan Terhadap Perubahan Harga dan Return Saham**, Perspektif, No. 10/edisi April-Juni 1998. ISSN : 1410-1815 : 17-33.
- Rina, Trisnawati, 1999, "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal", **Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II : Ikatan Akuntan Indonesia, Kompartemen Akuntan Pendidik**, 24-25 September : 1-15.
- Sawir, Agnes, 2000, **"Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan"**, cetakan kedua, PT.Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Singgih, Santoso, 1998, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di BEJ", **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Edisi keempat, tahun III.
- Suad, Husnan, 1998, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPPAMPYKPN, Yogyakarta.
- Sparta, 2000, "Pengaruh Faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank Terhadap Harga sahamnya di BEJ".
- Syahib, Natarsyah, 2001, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham : Kasus industri barang konsumsi yang go public di Pasar Modal", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, no.3 : 294-312.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**, edisi pertama, BPFE, Yogyakarta
- Teguh, Prasetya, 2000, "Analisis Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada periode Bullish dan Bearish", **Simposium Nasional Akuntansi III, IAI – Kompartemen Akuntansi Pendidik**, Agustus, pp. 652-695.

Van Horne and Wachowicz, 1997, **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan**, Edisi Sembilan, Salemba empat, Jakarta

Yogo, Purnomo, 1998, **Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham**, Usahawan, Desember, No.12, Th XXVII : 33-38.